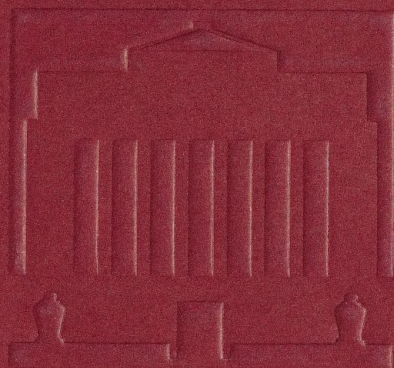


Digitized by the Internet Archive
in 2022 with funding from
University of Toronto

<https://archive.org/details/31761114669286>

CAI
FN 73
- ASS

Bank of Canada



Annual report of the Governor
to the Minister of Finance
and statement of accounts for the year

1985



Bank of Canada
245 Sparks Street
Ottawa, Ontario
K1A 0G9

CA1
FN73
-A55



THE SECRETARY OF DEFENSE

WASHINGTON, D.C.

OFFICE OF THE SECRETARY OF DEFENSE
ATTENTION: MR. [illegible]

DATE: [illegible]

TO: [illegible]

FROM: [illegible]

SUBJECT: [illegible]

REFERENCE: [illegible]

1. [illegible]

2. [illegible]

3. [illegible]

4. [illegible]

5. [illegible]

6. [illegible]

7. [illegible]

8. [illegible]

9. [illegible]

10. [illegible]

Bank of Canada · Banque du Canada Ottawa K1A 0G9

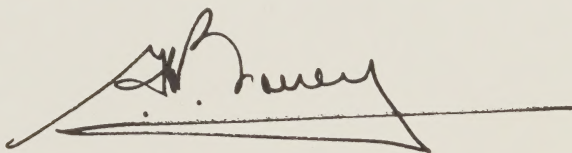
February 28, 1986

The Hon. Michael H. Wilson, P.C.,
Minister of Finance,
O t t a w a .

Dear Mr. Wilson,

In accordance with
the provisions of the Bank of Canada Act
I am transmitting herewith my report for
the year 1985 and a statement of the
Bank's accounts for this period, signed
and certified in the manner prescribed in
the by-laws of the Bank.

Yours sincerely,

A handwritten signature in dark ink, appearing to read "A. B. Murray", is written over a horizontal line. The signature is stylized with a large initial 'A' and a long, sweeping underline.

Governor



BANK OF CANADA

REPORT OF THE GOVERNOR – 1985

General Observations	5
Economic and Financial Developments	
Economic Activity and Inflation	13
Financial Developments	19
International Financial Developments	27
Bank of Canada Operations	
Securities Market Operations and Bank of Canada Advances	33
Debt Management	35
Foreign Exchange Operations	39
Currency, Debt Service and Banking Operations	41
Appendix Tables	43
Financial Statements	55
Board of Directors	60
Principal Officers	61
Regional Representatives and Agencies	62

General Observations

The remarks that I will make in this first part of my Report cover two main areas. As in the past I will use this opportunity to comment generally on the economic and financial scene in Canada and the rest of the world, taking stock of the progress that has been made in achieving economic recovery in Canada and paying particular attention to those issues and policies in Canada and beyond our borders that bear most directly on our prospects for sustaining that recovery. The main focus is of course on the monetary policy followed by the Bank of Canada during 1985. Later in these remarks I will also have something to say about matters related to the failure last year of two small chartered banks, particularly those aspects that have to do with the Bank of Canada.

Canadians can be heartened by the economic gains that were made in 1985. This was the third year of recovery, and the progress in jobs and output was as vigorous at the end of the year as at the beginning. If the stimulus to our economy from exports was less pronounced than earlier, the activities in our economy that rely more on domestic markets showed increased buoyancy. For the first time in this recovery, business investment was an important contributor to expansion. The economic expansion has been heavily concentrated thus far in central Canada, but in western and Atlantic Canada as well there were some welcome economic gains during the year.

Moreover, the underlying economic climate improved in 1985 as consumers and businesses registered much more confidence in Canada's economic prospects. The earlier progress made in bringing down inflation encouraged generally lower interest rates. By 1985 many businesses and households had managed to reduce to much more manageable levels the indebtedness built up during the earlier period of inflation, and they were again ready to spend. Gains in employment have reduced fears of job loss.

It is equally evident, however, that the Canadian economy is only part way back to prosperity. There are still regions and industries where economic activity and employment have remained depressed. Unemployment remains a serious problem in many parts of the country. The recent turmoil in world oil prices poses some difficult problems for Canada. Lower oil prices are clearly beneficial for world economic expansion and for the Canadian economy in general, but the abrupt downward movement that has taken place, if it proves to be sustained, will be a severe burden for some areas of the economy. Finally, no further headway was made during 1985 in bringing down our rate of inflation. The decline of the Canadian dollar was an important factor in this lack of progress.

I will return to these matters of exchange rate depreciation and inflation and the risks that they pose for progress in expanding economic

activity and employment a little later in these remarks when I discuss monetary policy and interest rates. First, however, I propose to comment on some aspects of the international environment that are having a major bearing on Canada.

The fundamentally helpful feature of the international scene in 1985 was that for most major industrial countries inflation continued to retreat and the economic recovery became more broadly based. The expansion of the U.S. economy slowed from the extremely rapid pace of the previous two years, but some welcome acceleration took place during the year in other industrial countries. The year 1985 was also marked by a much more explicit recognition among major industrial nations that achieving a sustainable balance among countries in the international arena required better balance in their domestic policies.

The problem of the U.S. fiscal deficit in recent years and its world-scale consequences in the form of high interest rates, distorted exchange rates and major divergences in trade performance are well known. In 1985 these issues gained even more prominence. Moreover, the strength of the U.S. dollar in response to high U.S. interest rates was at times intensified by a speculative momentum. This was true early in 1985 when a bandwagon in favour of U.S. dollar investments developed following a period in which economic growth had been much better sustained in the United States than elsewhere. Even though that exchange rate spurt began to reverse through the spring and summer, a persistent market psychology maintained the U.S. dollar at levels that were evidently still too high for either the international trade position of the United States or its general domestic economic situation to bear without great strain. The expanding trade surpluses of Japan and Germany were the main counterparts to the increased external deficit of the United States.

As the consequences of these imbalances became more widely felt, the pressures for corrective actions also became more intense. Within the United States the difficulties that the high dollar was causing for U.S. producers in competition with foreigners led to a series of demands for protection against imports. The open world

trading system that had been built up so laboriously in a major cooperative effort since World War II was clearly threatened. The meeting of the Finance Ministers and Central Bank Governors of the five largest western countries in September was a crucial public recognition of the international dimension of the problems and of the need for policy measures to correct them.

The most direct consequence of the meeting was a decision by these countries to engage in concerted intervention in exchange markets with the aim of pushing down the international value of the U.S. dollar. This effort was remarkably successful, giving rise to a further substantial downward adjustment of the U.S. dollar in terms of European currencies and the Japanese yen after September. Let me also note that because of the relatively close movement of the Canadian dollar with the U.S. dollar, our currency has declined along with the U.S. dollar against these other currencies this past year, removing much of the exchange rate distortion that was hampering the ability of Canadian firms to compete with producers overseas.

However, the adjustment in exchange rates has by no means removed the need for more fundamental changes in domestic policies if the international imbalances are to be eased. It is generally recognized that an improvement in the U.S. fiscal situation is an essential step in this process, and this is why there has been so much interest in the recently passed legislation that was designed to ensure that a gradual elimination of the budget deficit would take place. A good deal of uncertainty remains about the likely impact of this legislation. It is important to the whole international economy that the United States dispel that uncertainty by making enough progress on its budget deficit to ensure low interest rates and a level for the U.S. dollar that is consistent with a better balance in international trade.

These recent initiatives provide some grounds for hope that the imbalance of policies that has been a source of concern for the world economy will gradually be corrected. With the benefit of a convergence towards price stability in the industrial world, the anticipated progress towards a more balanced economic situation in

the United States should provide increased scope for other industrial countries with strong financial positions and low inflation to pursue more rapid rates of growth in economic activity. The decline in oil prices that has occurred increases the room for progress in this direction.

Continued economic expansion in the industrial world is of key importance if the debt problems of a number of developing countries are to be managed satisfactorily. But the economic climate in the industrial countries – which affects both the buoyancy of markets for debtor countries' exports and, through the pressure of budget deficits, the level of international interest rates confronting debtor countries – is only one element in the combination of factors that matter for easing these debt problems. It is evident that progress will be only very gradual and will depend also on the maintenance of reasonable flows of financing to the debtor countries and of course on the success with which the debtor countries can manage their own affairs.

The fact that there is no speedy solution at hand, and that there is a need to increase the effort to improve the economic capacity of each debtor country to service its debt, was recognized in an important proposal introduced by the Secretary of the U.S. Treasury at the 1985 meetings of the International Monetary Fund and the World Bank. This proposal, which has come to be known as the Baker Initiative and which is described in some detail in a later section of this Report, set forth a broad framework both for organizing further financing from banks and official international lending agencies and for boosting further the efforts of the debt-problem countries to strengthen their economies. The proposal is both timely and constructive. The issues are complex, and much remains to be done in order to bring the proposals to full implementation. However, all parties – governments, international lending agencies and international banks – recognize that it is necessary to work cooperatively if progress is going to be made in easing these debt problems and that the Baker Initiative provides a valuable framework for achieving some of that progress.

Turning to our own house, let me begin by noting that the emphasis in Canada on reduc-

ing our own budgetary deficit is well placed. Among major industrial countries Canada has had one of the highest deficits in relation to the size of its economy. Moreover, as investment expenditures by businesses rise in response to the more buoyant economy, it will be important to the continuation of our economic expansion for the Government to make room by reducing its own financing demands. The Government's commitment to deficit reduction expressed in the November 1984 Statement of the Minister of Finance and the May 1985 budget was an important beginning. Since progress in reducing the deficit will be gradual, occurring over a period of several years, a continuing program has little margin for slippage. The February 1986 budget plan for a significant reduction in the deficit in the coming fiscal year should enhance the credibility of the strategy of reducing the deficit over the medium term and provide reassurance about the prospects for a non-inflationary economic expansion in Canada.

The basic orientation of monetary policy in Canada has been to foster financial conditions that sustain the economic recovery. In pursuing this policy the Bank of Canada has been very much aware that a relapse into the chronic inflationary difficulties of the 1970s and early 1980s would severely damage the chances of achieving a durable expansion of output and employment in Canada. Accordingly, its basic approach in its operations in financial markets has been to encourage the development of lower interest rates, but only insofar as this could be done without threatening to impair our progress on inflation.

In this process interest rates have indeed declined. The trend since 1981 has clearly been downward. This is what should have been expected as the rate of inflation in Canada fell from the crisis levels to which it had surged five years ago. At the same time, however, there have been periods of strong downward pressure on the external value of the Canadian dollar that have posed evident risks to our chances of gaining ground on inflation. During these periods interest rates have moved up for a while against the basic trend.

These episodes, the most recent of which has occurred in the past few months, have posed

difficult challenges for monetary policy. In view of the prominence of the role of the Bank of Canada in managing these pressures in a way that minimizes disruption to the Canadian economy and its prospects for full economic recovery, I will review the basic considerations underlying our actions in some detail.

The bouts of weakness in the Canadian dollar over the past two years have come from various sources. In the first part of 1984 rising U.S. interest rates were the main source of pressure. In early 1985 the U.S. dollar was appreciating against all currencies, including the Canadian dollar, because of a speculative momentum that was reinforced by a rise in interest rates in the United States. The decline in the Canadian dollar during the autumn of 1985 that continued into the early weeks of 1986 is less straightforward to analyze. A range of possible factors, some external, some attributable to Canadian developments, have suggested themselves at various times as part of the explanation. In any event, the outcome was clearly the spread of a negative view of the Canadian dollar in financial markets. On each of these occasions the issue confronting the Bank of Canada has been how to react to avoid the loss of exchange market confidence that would impede Canada's ability to make lasting gains against inflation and to achieve sustained reductions in interest rates.

I am aware that each time that the Canadian dollar has come under downward pressure the view is put forward that any rise in interest rates should be suppressed. This, it has been suggested, would permit the Canadian dollar to "find its own level" without hindrance from the central bank. The basic reason why this suggestion cannot work is because it is based upon a misreading of what happens in financial markets.

The fundamental point that needs to be recognized is that private suppliers of funds cannot be expected to lend at low interest rates whatever the circumstances. Perhaps as a consequence of Canada's past record of depreciation and the uncertainty caused by the worldwide volatility of exchange rates, there has been little firm conviction in exchange markets about the appropriate value for the Canadian dollar. And each time the dollar comes under pressure there

is a real concern that our currency will move to new, yet lower, levels. Given these concerns, investors, whether Canadian or foreign, are bound to seek higher interest rates on Canadian investments relative to those elsewhere as protection against possible losses from any further exchange rate depreciation. If the Bank of Canada takes aggressive action, pumping large amounts of liquidity into Canadian financial markets in an attempt to prevent our interest rates from rising, some investors will then opt to shift their funds out of Canada and the Canadian dollar will fall further. That exacerbates the fears of investors and only intensifies the market pressures for higher interest rates.

In such circumstances the only way for the Bank of Canada to exert any lasting restraint on interest rates, the only way in which it can provide solid assurance that the downward trend in interest rates will eventually resume, is to take prompt actions that will contribute to confidence in the value of the Canadian dollar. Lacking firm views about the underlying value of the currency, markets look to the authorities for reassurance that the dollar will not be allowed to continue to fall without any response. In order to maintain confidence, what the Bank of Canada has done in response to exchange market weakness is to permit, and on occasion to encourage, sufficient increases in interest rates to moderate the decline in the Canadian dollar and to make it clear that any depreciation that did take place would be in the context of a monetary policy stance that would not readily accommodate any increase in inflation. Defence of the Canadian dollar has also always included intervention in the foreign exchange market by the Bank of Canada as fiscal agent for the Government. In February 1986 when intense downward pressure on the Canadian dollar developed, the Bank of Canada took more forceful actions in the money market to push up interest rates. These actions were coordinated with more aggressive intervention in the exchange market in order to help restore confidence.

Monetary policy must be resolutely anti-inflationary. The reasons are clear. Pressures in the direction of higher inflation can come from many sources, but inflation can only persist with a monetary policy that retreats before inflation

rather than challenging it. Persistent depreciation carries a high inflationary risk. Depreciation is deceptive; it appears to offer a painless way of improving the international competitiveness of Canadian producers and of avoiding the need for more direct and fundamental economic adjustments. But depreciation raises prices. It raises the prices of imports and also the prices of import-competing and exportable goods made in Canada, and any initial competitive advantage is obtained by the resulting unannounced, unnegotiated squeeze on the real incomes of workers that comes from the increases in prices. If this squeeze on real incomes is resisted, as it is virtually certain to be when depreciation is persistent, and the demands for higher wages are successful, the result will be still higher domestic inflation. Thus any initial benefits to competitiveness and employment will be lost. Surely Canadians have experienced enough exchange depreciation over the past nine years to recognize that it has not provided an alternative to the need to achieve greater efficiency and better control of costs in our industries.

I believe that there is a much clearer public appreciation these days that pursuing inflationary policies in the hope that this will somehow ease other economic problems is worse than futile. People understand from bitter experience that for society as a whole inflation creates problems and does not solve them. However, there is less general appreciation as to why the Bank of Canada continues to worry about our inflation performance. Increasingly it is argued, or merely assumed, that inflation is down to stay and at 4 per cent is no longer a problem; monetary policy should, therefore, be focused on encouraging economic expansion without concern for inflation.

One problem with this argument is its lack of perspective. What it presents is the prospect of repeating the inflationary experience of the 1970s. Perhaps we need to remind ourselves that this surge of inflation, from which we have only just extricated ourselves with extreme difficulty, did not simply happen upon us as an unfortunate accident. Its roots lay in the policies of strong financial stimulus that were pursued by virtually every major industrial country in the early 1970s. The result was not prosperity but

rather accelerating inflation. It is particularly relevant to note at this time that while the surge in oil prices undoubtedly worsened inflation in the 1970s, it was by no means the primary cause of inflation. Indeed, the pressures on oil prices were in part the result of the generalized inflation that had already taken hold. Similarly, while the lowering of oil prices that has occurred recently should help to ease inflation, it is by no means a guarantee of moderate rates of cost and price inflation in Canada. For that assurance we have to look to the financial policies we pursue in Canada.

While we can be greatly reassured by the progress we have made in bringing down our inflation rate, we are still not close to having a stable price level. Inflation at our current rate can only be acceptable as part of a continued progression in lowering that rate.

* * *

The difficulties faced over the past year by some smaller banks in Canada have given rise to much questioning and debate. A lot of this has of course focused on the particular sequence of events leading up to the closing of the doors of the Canadian Commercial Bank and the Northland Bank in early September, and on the unfortunate effect of these developments on the ability of some other small Canadian banks to attract funds in wholesale money markets. However, the broader, more far-reaching, and therefore ultimately more significant, questions concern the lessons for the future to be gained from this experience. Thus the inquiry now being conducted by Mr. Justice Estey, besides being charged with an examination of the circumstances surrounding the cessation of operations by the Canadian Commercial Bank and the Northland Bank, has been invited to recommend possible improvements in the system of bank regulation and supervision. Similar work is being done elsewhere, and the Government has already undertaken some initiatives in this direction.

In the circumstances the emphasis on improved supervision is very much to the point, but it must be viewed with perspective. It cannot be stressed too often that the problems for banks were directly related to two small institutions

with only one per cent of Canada's banking business, and it is important that we confirm and make even more generally clear the already very high standards of prudent management that prevail in our banking system as a whole.

On a number of occasions over the past year, before Parliamentary committees, before the Estey Commission and in speeches, I have had the opportunity to describe in some detail the Bank's role in these matters. Those opportunities helped to explain the particular responsibilities of the Bank of Canada in the system and how we fulfilled them. However, it may be useful here to review once again the key aspects of our role.

Among the various powers provided to the Bank by Parliament through the Bank of Canada Act, the one that is crucial to the Bank's role in these matters is its power to lend to chartered banks. Any such loans that the Bank makes have by law to be fully secured. The Bank of Canada Act does, however, leave open to the Bank the decision whether to lend to a chartered bank and in what amounts.

The power that I have just described is the basis for the Bank to act as lender of last resort to chartered banks. This is a responsibility that is standard to central banks around the world. If a chartered bank is encountering large withdrawals of deposits that it cannot meet readily from its own resources, that is, by selling off assets or by borrowing additional funds in financial markets, the Bank of Canada has the means and the authority to provide liquidity support. This support gives the bank time to demonstrate that the loss of depositor confidence was unjustified and prevents it from spreading and undermining the stability of the financial system. Such losses of confidence can develop with great speed, and therefore if a central bank is to provide meaningful liquidity support in such a situation it must stand ready to act very promptly in lending funds.

For the Bank of Canada to be prepared to make such liquidity support available the crucial requirement is that the bank in question be judged to be solvent. It is the Bank of Canada's policy to lend only to banks that are considered solvent because loans cannot remedy the problems of an insolvent bank. A bank becomes

insolvent when it no longer has any capital; the value of its assets is no longer sufficient to enable it to repay its deposits and other liabilities. Additional lending for the purpose of replacing deposits that are being withdrawn, which is the essence of liquidity support, by its very nature will not create new capital for the institution.

Naturally enough, one issue that has attracted attention recently is how decisions about the solvency of a bank encountering difficulties are made. Such decisions, requiring as they do an assessment of the value of a bank's assets relative to its liabilities, involve some detailed knowledge of individual loans. Accumulating such knowledge and making these evaluations is an integral part of the process of bank supervision.

In many countries the supervisory responsibility lies with the central bank, but this is not so in Canada. Indeed, the Bank Act proscribes the Bank of Canada from requiring information from banks on their transactions with individual borrowers and depositors. Clearly it has not been the intention of Parliament to have competing supervisory systems. In deciding to make liquidity advances the Bank of Canada must rely on the judgements with respect to a bank's creditworthiness obtained from the supervisory system. Those judgements are based on the information provided by the network of bank managements and internal inspection systems and external bank auditors working in conjunction with the Office of the Inspector General of Banks. The Bank of Canada's contact with that system is through the Inspector General.

It was in its role as lender of last resort that the Bank of Canada became involved in the discussions in March 1985 leading to a \$255 million support package to assist the troubled Canadian Commercial Bank. The support agreement was designed to repair the bank's depleted capital. As a result the bank was judged to be solvent and viable, and the Bank of Canada was therefore willing to provide any liquidity support that might be required.

The Canadian Commercial Bank did encounter funding problems after the support package was announced, but any funds withdrawn by nervous depositors were replaced by advances from the Bank of Canada. The objective was to

provide the bank with time to demonstrate that it was a healthy and profitable bank in which depositors could have confidence. As long as the bank was judged to be solvent and viable, the Bank of Canada provided all the liquidity it required.

After the capital support package was arranged for the Canadian Commercial Bank in March, the Northland Bank, because of concerns that the location and nature of its operations were so similar to those of the CCB that it might be in similar difficulty, also began to encounter problems in attracting and retaining deposits. So long as the Northland Bank was still judged to be viable, the Bank of Canada provided it too with full liquidity support.

On September 1st, after the losses from problem loans in the portfolios of both banks were found to be too large in relation to their capital, the Inspector General of Banks declared that in his opinion these banks were no longer viable and their doors were closed. At that point the Bank of Canada had combined advances outstanding of \$1.8 billion to the two banks. Liquidators have now been appointed for both banks, and as liquidation of the loan portfolios takes place the proceeds must be used initially to repay these fully secured advances from the Bank of Canada.

The fact that our massive liquidity assistance to these banks did not prove to be the remedy for their problems does not in any way call into question the need for the Bank of Canada to provide such liquidity support when a bank requires it. Indeed, the importance of access to lender-of-last-resort facilities has been reaffirmed by the unfortunate and unwarranted spillover effects of these developments on depositor confidence in some other banks. These effects have led to some increased use of Bank of Canada advances in the period since September 1st. Further information on the amounts of these advances and their implications for the Bank's transactions in securities markets, as well as data on the repayments of the advances to the Canadian Commercial Bank and Northland Bank, is

included in a later section on Bank of Canada operations.

As I observed earlier the question of possible improvements to the system of bank supervision is receiving considerable attention. The Bank of Canada is participating actively in that process for, whatever the specific arrangements for bank supervision, close coordination between the supervisory agency and the Bank of Canada will remain essential in carrying out our responsibilities as lender of last resort.

* * *

In these remarks I have been able to report on further encouraging progress in the economic recovery in Canada. The total volume of output and the total number of persons employed in Canada are now at levels a good deal higher than previous historical peaks and have continued to move ahead in recent months. But my main objective, here as well as in earlier reports, has been to look at what is happening behind the statistics: how the recovery has developed; what influences, some favourable and some possibly less so, are shaping it; and how financial policies can best contribute to sustaining it. Ultimately, of course, the strength and sinew of our economy depends upon the imagination and drive shown by Canadians in all walks of life, and from that perspective the job of economic policy is to provide a climate where these talents can be used fully and rewarded appropriately. For monetary policy there can be no doubt that its central task is to provide a climate of monetary stability. The alternative, leading to chronic inflation, saps confidence, frustrates endeavour and dissipates the reward for effort. Such a dismal prospect erodes confidence in the future and is not a recipe for sustained economic recovery. Our experience has demonstrated this proposition rather forcefully. The progress made in taming inflation in Canada in the past few years has been impressive. But it is also unfinished business. We must achieve further progress if we are going to build on the good foundation that has already been established for restoring full economic prosperity.

Economic and Financial Developments

Economic Activity and Inflation

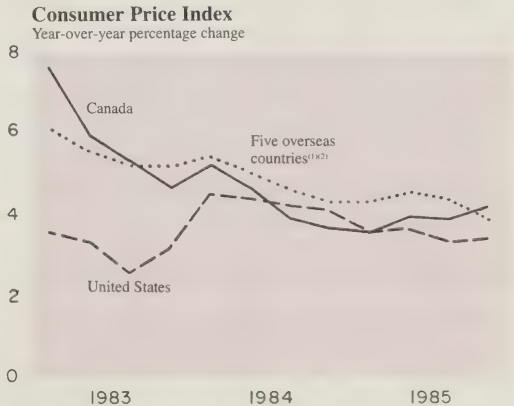
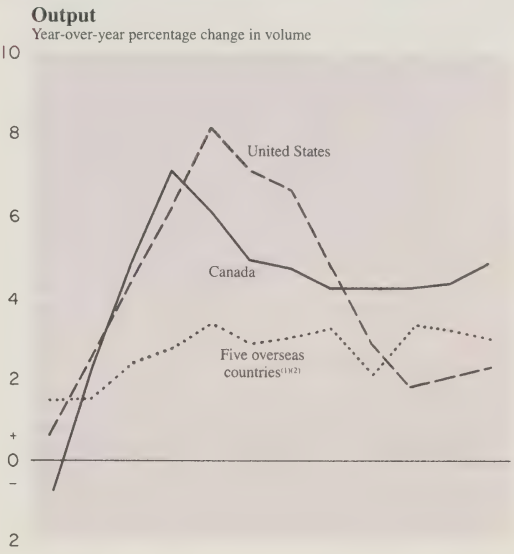
Economic activity in Canada rose strongly in 1985 – the third consecutive year of expansion. In contrast to the previous year when export sales provided the main impulse to demand, the notable feature of the economy's performance in 1985 was the strength of demand originating within Canada. With increased spending for a wider range of domestic goods and services, employment and output gains were spread somewhat more evenly across regions and industries than before. However, because of the earlier concentration of the recovery in central Canada, the level of economic activity in this region remained considerably higher than elsewhere in the country.

Although the rate of inflation this past year was lower than in 1984 on average, Canada's inflation performance did not improve further during the course of 1985. At year-end the rates of increase in most price measures in Canada were somewhat greater than they were a year earlier and were above those in the United States. This less favourable situation reflected the combined effect on prices of the depreciation of the Canadian dollar, a series of increases in regulated prices, and somewhat larger gains in wages in those parts of the country where the economic expansion has been particularly pronounced.

Economic Activity

Total spending in the Canadian economy continued to rise rapidly during the year. Between the fourth quarter of 1984 and the fourth quarter of 1985 spending rose by almost 8½ per

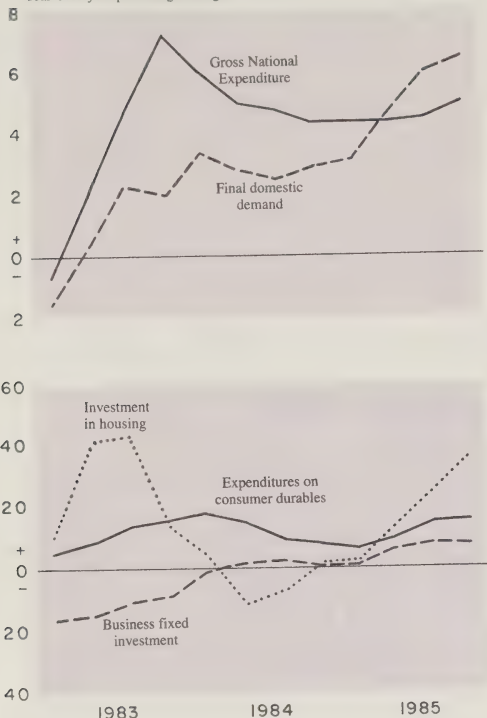
International Comparisons



⁽¹⁾ Japan, Germany, France, United Kingdom, Italy
⁽²⁾ 1982 weights

Growth in Real Expenditures in Canada

Year-over-year percentage change in volume



cent – a faster rate of increase than the year before, reflecting both a more rapid expansion in the volume of output and higher inflation. Increased spending by the household and business sectors provided the major boost to economic activity. Underpinned by significant gains in employment and incomes, personal expenditures grew quite strongly. Lower interest rates on average also encouraged increased purchases as did a growing confidence about the prospects for sustained economic expansion. Savings levels relative to income declined, and individuals became more willing to take on additional debt. These same factors contributed to a buoyant housing market. Construction activity rose strongly through the year, and activity in the market for existing houses was at a record level.

The improved financial position of the business sector and greater optimism regarding future sales were important factors behind business decisions to undertake new investment projects. Industries operating at high levels of

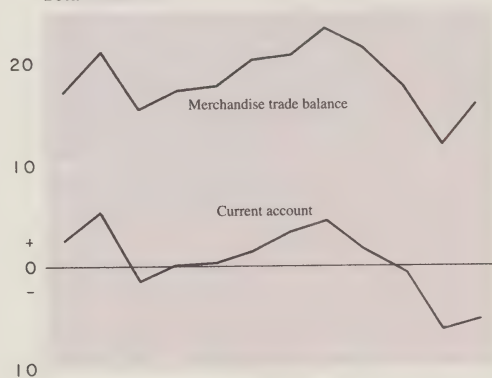
capacity utilization and those requiring modernization to compete in domestic and world markets had particularly active capital spending programs. The rate of business inventory investment, however, was modest relative to the volume of final sales. This reflected the continuing efforts to reduce costs through improved inventory control techniques.

In response to the strength of domestic demand the volume of imports rose rapidly and the merchandise trade surplus declined from the record level achieved in 1984. Automotive imports were particularly strong, with cars produced overseas capturing an increased share of the Canadian market. Canada's trade position with the United States remained in large surplus

Current Account of the Balance of Payments: Selected Balances

Billions of dollars
Seasonally adjusted at annual rates

Total balances

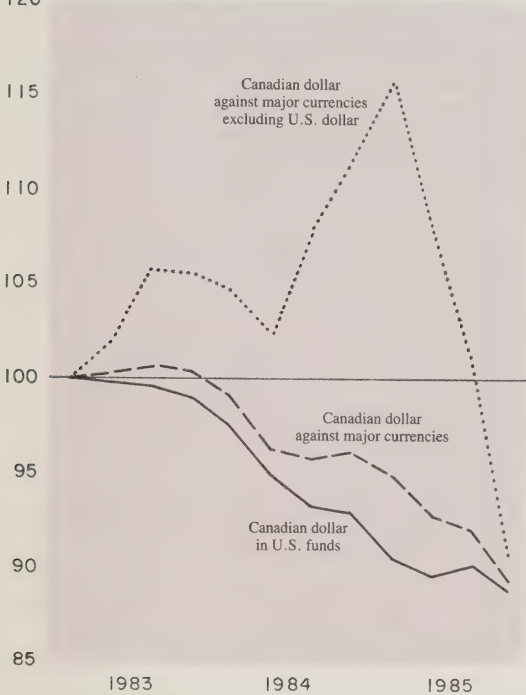


Merchandise trade balances by area



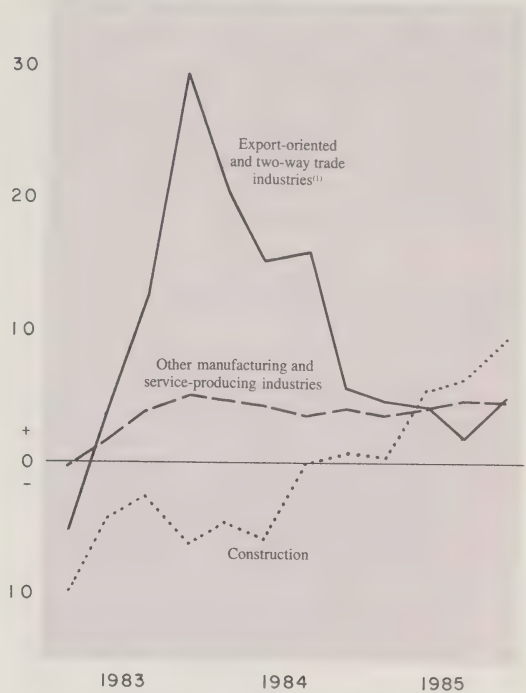
despite the slowdown in the U.S. economic expansion. Exports of crude petroleum and natural gas grew rapidly, partly because of the ability of Canadian producers to price more competitively in U.S. markets following the removal of some regulatory guidelines. In addition, the decline in the value of the Canadian dollar during the past two years has so far had the effect of improving Canada's competitive position against the United States. However, Canada's merchandise trade with the rest of the world swung sharply into deficit. The substantial appreciation of the Canadian dollar vis-à-vis overseas currencies before 1985 was an important factor encouraging imports from these countries and discouraging Canadian exports.

Exchange Rates
Quarterly average index, 1983Q1 = 100



The particular importance of domestic expenditures in the expansion of activity this past year showed clearly in the industrial composition of output and in a distribution of growth across regions that was more even than during the first two years of recovery. Service-producing industries expanded in all regions, reflecting

Industrial Composition of Output
Year-over-year percentage change



⁽¹⁾Includes wood products, paper and allied industries, primary metals, machinery, transportation equipment, chemical products and mining other than oil and gas

the strength of personal consumption. Similarly, there were gains across the country in most goods-producing industries. Increased output in the construction industry was particularly important in this regard. In the West, house building activity increased significantly for the first time in several years. The Atlantic and western regions also benefited from the new energy accords signed with the federal Government which contributed to renewed exploration activity. In general, however, those areas of the economy whose output is most affected by conditions in world commodity markets were less favoured. Low prices for primary commodities continued to affect the output and profitability of resource-based industries. The farming sector operated under the strain of low prices for many agricultural products as well as experiencing another year of unfavourable growing conditions in parts of western Canada. The recent downward pressure on world oil prices has added an element of particular uncertainty for the energy-producing provinces.

There were further substantial gains in employment in 1985. Thus, although the numbers of Canadians working or seeking work rose to new peaks, the overall rate of unemployment declined steadily to 10 per cent by year-end – its lowest level in over three and a half years – and to below 10 per cent in early 1986. However, unemployment levels in Atlantic and western Canada remained well above the levels recorded before the 1981–82 recession.

Selected Labour Market Indicators



Inflation

The considerable progress that has been achieved since 1981 in lowering the rate of inflation has been a major factor in Canada's improved economic performance. In contrast to the previous three years, however, no further headway was made during 1985 in slowing the rise in costs and prices. At the end of the year consumer prices were almost 4½ per cent higher than a year earlier, an acceleration from the 3¾ per cent increase recorded at the end of 1984. Broader measures of inflation also rose somewhat more rapidly.

The most important factor underlying the improvement in inflation from 1981 to 1984 was the slowing in the rate of increase of domestic costs in response to competitive pressures in markets for both labour and products. Over this period the rise in labour costs per unit of production slowed substantially as wage increases moderated and productivity increased. Thus, although there were some pressures working in the direction of raising prices, the most notable being the depreciation of the Canadian dollar, significant progress was made in bringing down the overall rate of inflation.

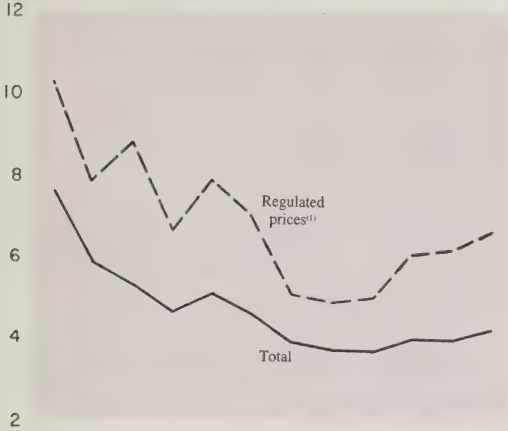
However, during 1985 the balance shifted, and the pressures for higher prices predominated. With the further depreciation in the Canadian dollar, there was continued upward pressure on prices in Canada for goods traded internationally. For example, prices for imported manufactured consumer goods, other than automobiles, rose by 9 per cent during 1985 and import prices for machinery and equipment rose by 6 per cent. And while U.S. dollar prices for primary commodities were held down by excess supplies on world markets, because of the depreciation there was no parallel decline in the Canadian dollar prices of resource-based products.

Another factor that had a significant impact on prices in 1985 was the series of provincial and federal sales and excise tax increases. These were introduced at various points during the year and were passed through to consumer prices. A number of large regulated price increases also occurred during the year, particularly in transportation fares. Overall, the gap between the rate of increase of regulated prices

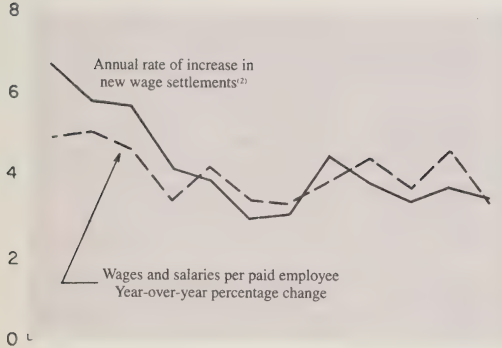
Indicators of Prices and Costs

Consumer Price Index

Year-over-year percentage change

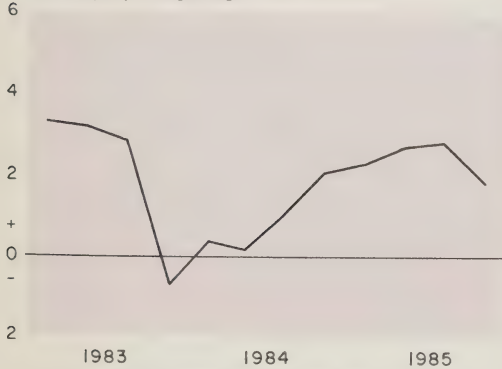


Wage measures



Labour cost per unit of output

Year-over-year percentage change



and the total Consumer Price Index widened appreciably.

In the light of these developments, further progress towards price stability could have been achieved only if there had been offsetting downward pressures on production costs. This did not occur despite a situation of continued high recorded unemployment and room for further expansion of output in the economy: during 1985 labour costs per unit of production rose at about the same pace as in 1984.

The rise in wage costs in central Canada was substantially larger than elsewhere as a result of the tightness of markets in that region. This can be seen most clearly in the size of newly negotiated union wage settlements in 1985. For example, in Ontario the average negotiated increase was about 5 per cent, and somewhat higher than this in the public sector of the province. Outside central Canada increases averaged less than 3 per cent. However, for the economy taken as a whole, pressures on costs and prices have shown a tendency to increase.

⁽¹⁾Includes energy, public transportation, communications, vehicle registration fees and drivers' licences, water, property taxes, tobacco and alcohol and agricultural products subject to regulation

⁽²⁾Excludes those settlements with cost of living adjustment clauses

Financial Developments

Exchange rate pressures exerted an important influence during 1985 on developments in financial markets in Canada. Sharp declines in the Canadian dollar – first in March and again in late 1985 and early 1986 – took it to record low levels. While the overall trend in interest rates in Canada has been downward, with many rates reaching a six-year low during 1985, this movement in rates was reversed on two occasions in 1985. Early in the year adverse exchange rate developments and increases in external interest rates led to a temporary rise in Canadian interest rates, which was reversed by the early spring. The most recent episode of exchange rate pressure, which continued from the autumn into the beginning of 1986, brought short-term rates back

above the levels prevailing at the beginning of 1985. The demands for credit increased in 1985 at a faster pace than in the previous two years. Particularly notable was the expansion of borrowing by both businesses and households following several years of restraint. Lower average interest rates, the stronger economy and more confidence in the future were important factors supporting an increased reliance on credit to finance growing expenditures by these sectors. The growth rates of all the monetary aggregates also increased during the year. While financial innovations and other changes in financial markets continue to make these aggregates difficult to interpret, the pickup in the underlying

Canadian Interest Rates



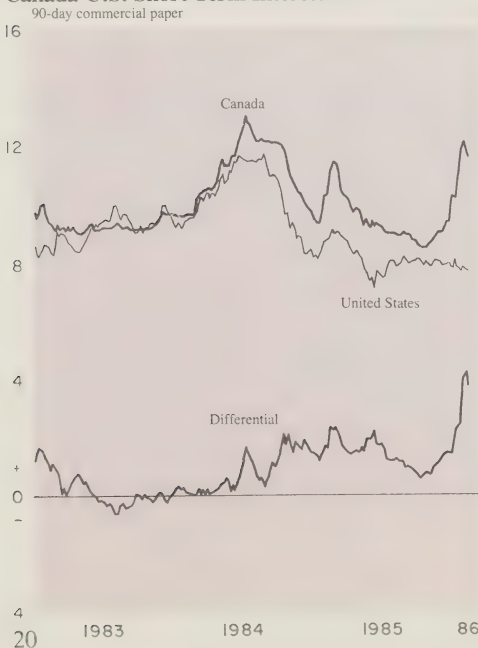
trend of monetary growth during 1985 was in line with the more rapid rise of total spending in the economy.

Interest Rates and the Exchange Rate

The first bout of upward pressure on Canadian interest rates, which lasted from late January through to early March, was the result of both rising U.S. interest rates and a weakening Canadian dollar. The latter took place against a background of strong speculative pressures in world exchange markets which were pushing the U.S. dollar sharply higher against all the world's major currencies. In the circumstances, yields on short-term commercial paper in Canada rose from a low point in January of around 9½ per cent to a high of 11¾ per cent in early March. This was a substantially greater movement in interest rates than in the United States and, as a result, the already large positive differential that existed in favour of Canadian interest rates at the turn of the year widened further to the highest level in three years.

During this period the Bank of Canada acted to moderate the extremes of pressure on interest rates, but significant increases occurred

Canada-U.S. Short-Term Interest Rates



Exchange Rate

Canadian dollar in U.S. funds



nevertheless. More vigorous attempts to prevent domestic interest rates from rising would have intensified speculation against the Canadian dollar, and the resulting further decline in the exchange rate would have heightened the upward pressure on Canadian interest rates. The danger of such an interaction developing between the money and exchange markets was particularly acute because of the widespread exchange rate uncertainty at the time associated with the speculative movement in favour of the U.S. dollar.

The rise in both U.S. interest rates and the U.S. dollar proved to be temporary, and in March U.S. interest rates began a gradual decline that lasted until mid-year. Over the spring and summer, as the Canadian dollar strengthened, Canadian interest rates also declined. By October, short-term rates had come down by over 3 percentage points from March levels and were generally at their lowest point in six years. As well, differentials with comparable U.S. short-term rates narrowed significantly to around one half of a percentage point after having been as wide as 2¾ percentage points in March.

However, during the autumn the Canadian dollar came under renewed downward pressure, and short-term interest rates began to rise

once again. But unlike the weakness in February, the decline in the exchange rate on this occasion occurred as overseas currencies were appreciating strongly against the U.S. dollar in the aftermath of the late-September agreement of the five major industrial countries to seek a lower U.S. dollar. The weakness of the Canadian dollar took place in spite of what appeared to be favourable underlying factors, particularly Canada's relatively good rate of economic growth during 1985. However, confidence in the exchange rate began to erode as views developed that Canada's economic and financial prospects were becoming less promising. The widespread weakness in international commodity prices, especially oil, the failure in September of two small chartered

Canadian Dollar Exchange Rate Against Major Currencies

Index¹¹ 1971 = 100



¹¹Index is a trade-weighted average of the exchange value for the Canadian dollar against the currencies of G-10 countries (United States, Japan, United Kingdom, Germany, France, Italy, Netherlands, Belgium, Sweden and Switzerland)

banks, and the perception that the Canadian fiscal situation might not be improving as strongly as that of the United States were some of the reasons cited for the downward pressure.

The decline in the Canadian dollar per-

sisted into the early part of 1986 when the exchange rate reached a record low level of 69.13 U.S. cents in early February. By that point the Canadian dollar had fallen more than 5 per cent from the end of October against the U.S. dollar and by almost 6 per cent against a weighted average of the currencies of the major industrial countries. The implementation at that time of a concerted strategy of aggressive intervention in the exchange market, forceful actions in the money market and the announcement by the Government of large foreign borrowings resulted in a strong rebound by the Canadian dollar. However, by the end of February 1986 it had declined again to 70.35 U.S. cents. Overall, Canadian short-term interest rates rose as much as 4 percentage points during this episode and differentials vis-à-vis U.S. rates rose to more than 4 percentage points.

Long-term interest rates have not been as directly influenced as short-term rates by exchange rate developments. From a high of about 12½ per cent in March, yields on long-term Government bonds fell to below 10 per cent in December before moving back up by about one half of a percentage point in early 1986. For much of 1985 the decline in Canadian long-term rates paralleled that in corresponding U.S. rates, with bond markets in both countries responding

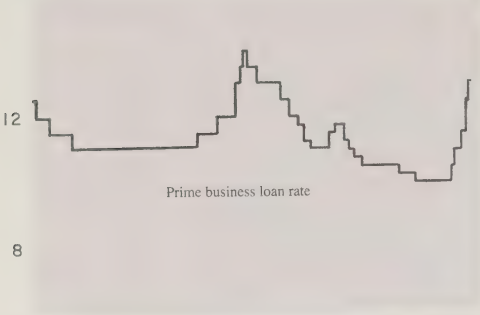
Canada-U.S. Long-Term Interest Rates

Federal government bonds



Selected Administered Interest Rates at Banks

16



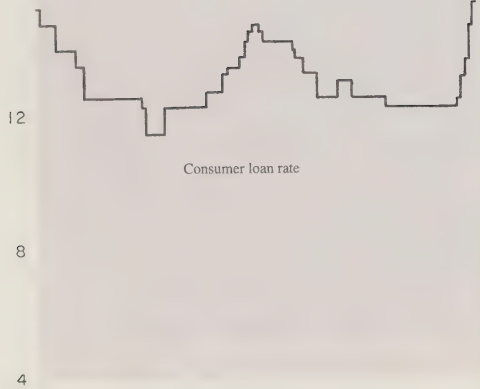
16



12

8

16



16

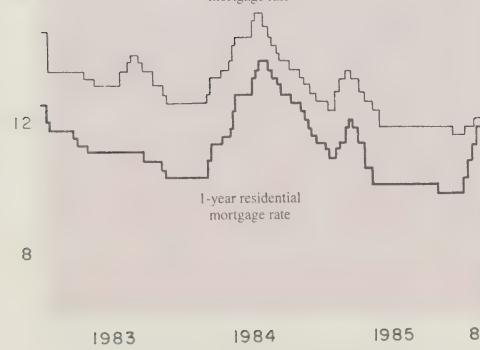


12

8

4

16



16



12

8

1983

1984

1985

86

1983

1984

1985

86

positively to the spreading view that inflation was likely to remain under control. The differential between the rates in the two countries tended to remain in a range near one half of a percentage point for much of the year. It began to widen, however, late in 1985 when long-term rates in Canada started to come under pressure from higher short-term interest rates and perhaps partly from a concern about the adverse effects on inflation which could result from the decline in the Canadian dollar.

Interest rates administered by financial institutions in Canada generally followed the path of market interest rates during the year but their fluctuations were considerably smaller. By year-end chartered bank prime business lending rates and deposit rates were a full percentage point or more lower than their end-1984 levels and near their lowest levels since 1979. Consumer loan rates and residential mortgage rates were similarly lower by the end of the year. As a result of the increase in market interest rates in early 1986, there was an upward adjustment in administered rates, especially in the shorter-term area. Thus, the prime business lending rate rose by 3 percentage points during the first two months of 1986 to 13 per cent while the one-year mortgage rate rose 2 percentage points. In contrast the five-year mortgage rate rose only a half percentage point, suggesting a market view that the period of high short-term interest rates would be short-lived.

Credit Developments

Led by an increase in the rate of borrowing by the private sector, total public and private credit outstanding expanded at a faster pace in 1985 than in the previous two years.

The recent increases in the demand for credit by the private sector have developed after several years of restraint that reflected efforts by businesses and households to improve their financial situations. The business sector has made a concerted effort to reduce outstanding debt, increase equity capital and shift the composition of its debt towards longer-term fixed-rate obligations. Households have similarly made considerable efforts to pay down existing mortgage and consumer debts and to minimize new borrowings. Towards the end of 1984 there were indica-

tions that the economic and financial situation had improved to the point where both businesses and households were once again prepared to increase their reliance on credit to finance their growing expenditures. In 1985, private sector credit outstanding grew sufficiently strongly that its ratio to Gross National Expenditure rose for the first time since 1982.

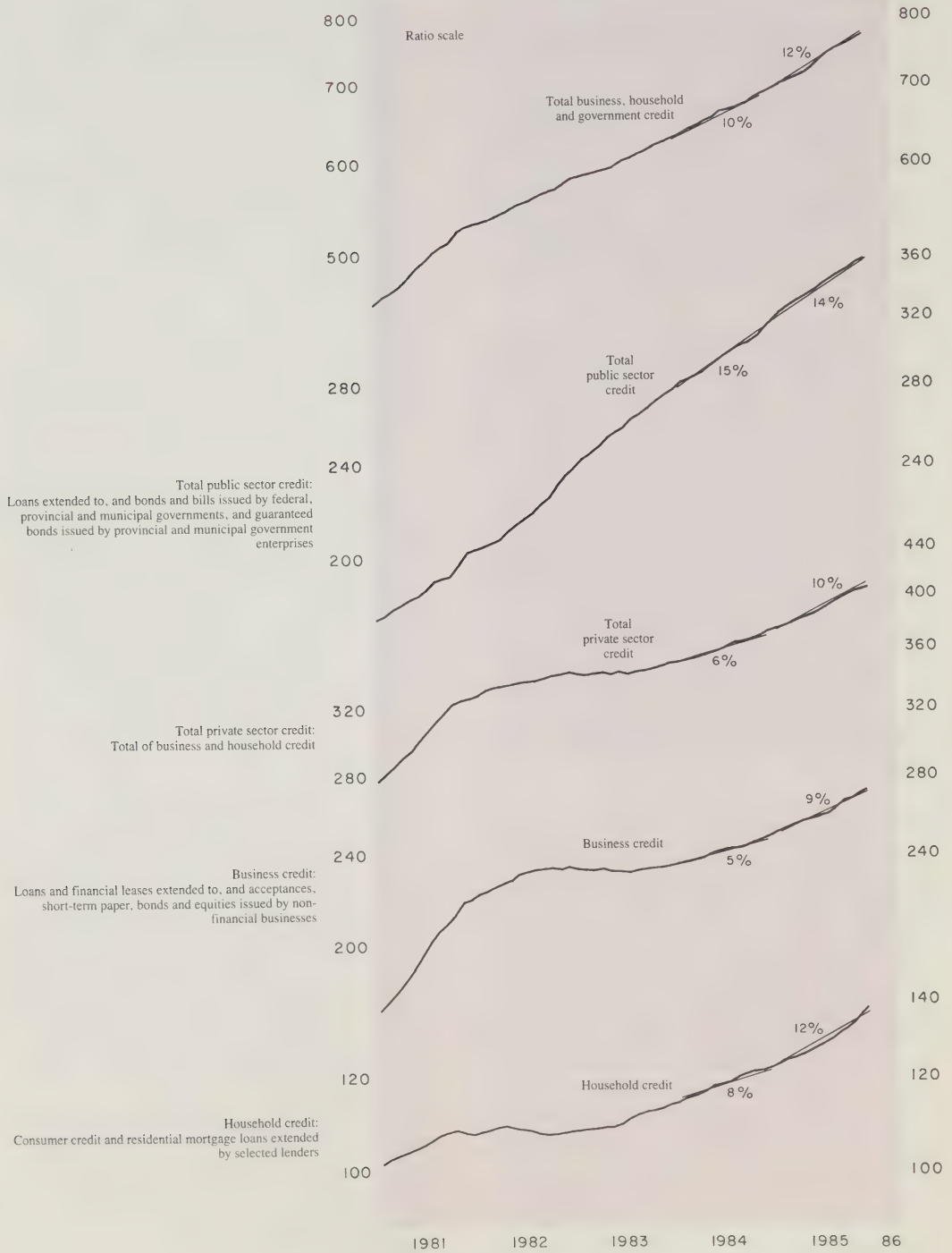
Household credit growth was particularly strong during the past year. The expansion in personal spending on housing and consumer goods, influenced importantly by lower interest rates and improving confidence, was financed proportionately more with mortgage and consumer credit. However, despite the recent increase, personal credit outstanding relative to disposable income remains low when compared to the levels that prevailed in the inflationary environment of the late 1970s.

Lower interest rates and improving confidence also contributed significantly to the pickup in borrowing by business in 1985. While part of the expansion was due to heightened corporate takeover and merger activity, the growth of business credit was more rapid than in 1984 even when the credit expansion attributable to this activity is set aside. This underlying demand for business credit appears to have reflected reasonably closely the increased investment financing needs of businesses. Thus, although debt restructuring and other balance sheet considerations remained important for certain sectors and, indeed, for certain firms, they appear to have had a much smaller effect in 1985 relative to past years on the total amount of financing undertaken by the business sector as a whole. Unlike the previous year, when corporations used retained earnings to improve their debt-to-equity ratios, the increase in their equity base in 1985 resulted mainly from corporate issues of new equity in the relatively buoyant stock market. All the broad measures of the corporate sector's balance sheet situation showed further improvement in 1985.

In contrast to the accelerating pace of borrowing by the private sector, borrowing by governments slowed in 1985. Nonetheless, it remains the fastest growing component of total credit and as a percent of GNE is at historically high levels.

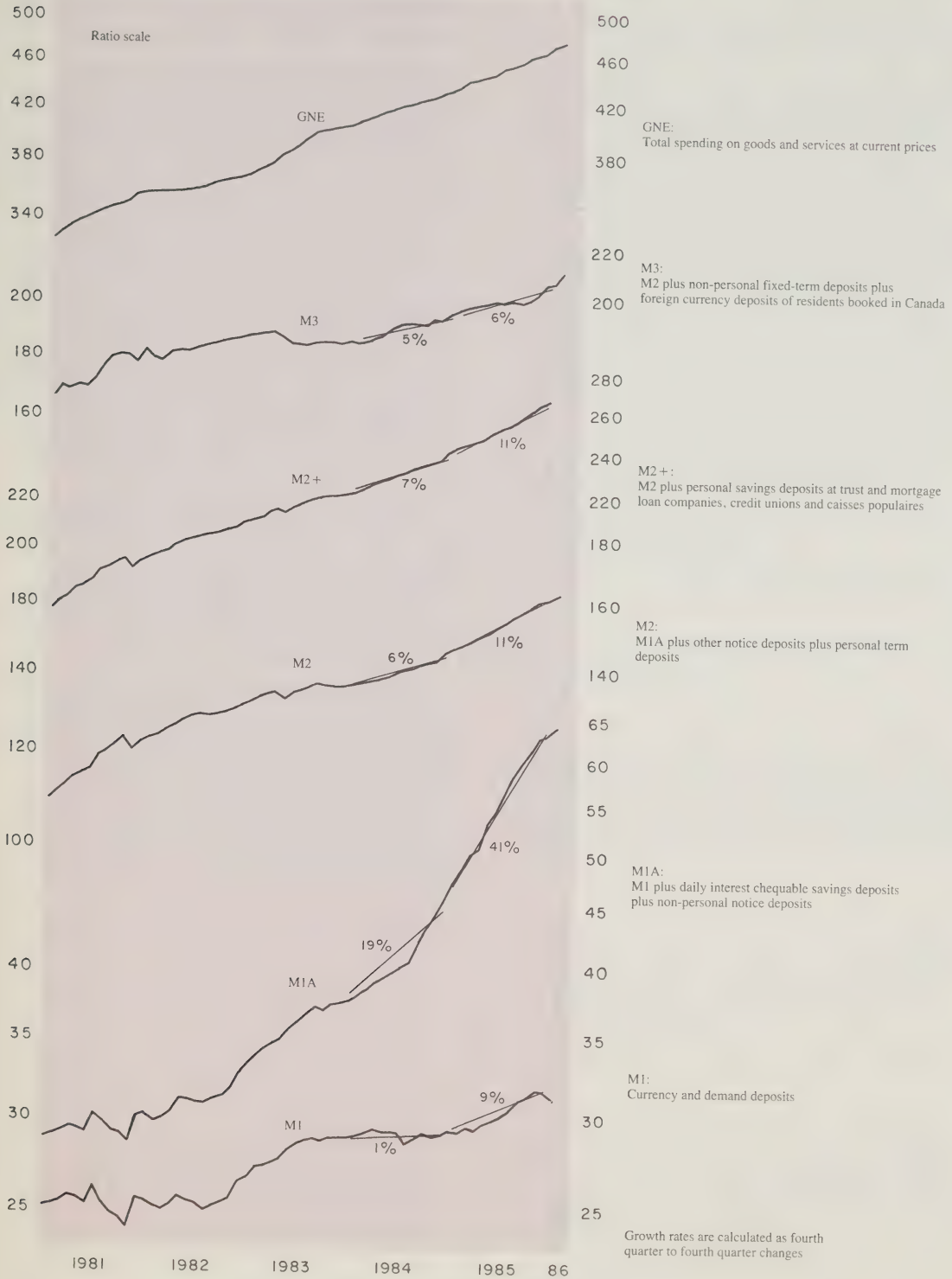
Credit Aggregates: Amounts Outstanding

Billions of dollars, seasonally adjusted



Monetary Aggregates and Gross National Expenditures

Billions of dollars, seasonally adjusted



Monetary Aggregates

The growth rates of all the monetary aggregates accelerated during the year. While financial innovations continued to distort the growth of the aggregates to varying degrees, the traditional relationships between some of the broader aggregates and total spending were beginning to re-emerge.

The downward trend in interest rates and the pickup in growth in nominal spending in the economy contributed importantly to the more rapid growth in 1985 of the narrower aggregates, M1 and M1A. However, the effects of financial innovation have caused the trends of these aggregates to diverge even further over the past year, with M1A growing much more rapidly than M1. The principal reason for this contrasting behaviour is the very rapid growth of daily interest chequable savings accounts. The interest rate features of these accounts have made them increasingly attractive substitutes not only for traditional non-interest-bearing personal chequing accounts, which are included in M1, but also for personal savings and, more recently, for personal short-term deposits. A somewhat similar situation exists in the case of the corporate sector, where accounts used by the banks in the provision of corporate cash management services, and included in M1A, are growing rapidly not only at the expense of conventional current accounts, which are included in M1, but also of non-personal fixed-term deposits. Thus, in recent years much of the growth in M1A has been at the expense of these savings and term deposit categories.

While the broader aggregates, M2 and M3, are less affected by these banking innovations, they can be strongly influenced by shifts of deposits among the various types of deposit-taking institutions and by other credit market developments. These aggregates, after deviating significantly during 1983–84 from their traditionally close relationship to the growth in total spending in the economy, began in 1985 to behave more in accordance with past experience. In the case of M2 especially, this reflected the fact that efforts on the part of households to reduce debt burdens became less important during 1985, and funds began to build up more rapidly in personal savings deposits at the chartered banks. Another aggregate, M2+, which incorporates M2 and the corresponding deposits of non-bank financial institutions, also grew more rapidly in 1985 than in 1984, reflecting strong demand for personal deposits by households at these other financial institutions as well.

In contrast, M3 continued to grow more slowly than total spending in the economy largely because this aggregate has been significantly affected by the changing share of business credit provided by the banking system. For several years a larger share than usual of the growth in business credit has been in the form of short-term marketable securities, such as commercial paper and bankers' acceptances, and less as business loans at banks. With their business loans growing more slowly, banks have had less need to seek actively the wholesale, corporate term deposits that make up a significant portion of M3.

International Financial Developments

The two elements that dominated the international financial scene in 1985 were first, the trade imbalances and exchange rate divergences among the major industrial countries and second, the persisting problems of the more heavily indebted developing countries. At the same time, international cooperation to deal with these issues became more sharply focused – for the first, as a result of a meeting of the Ministers of Finance and Central Bank Governors of the five largest industrial countries in September, and for the second, as a result of the proposal made by the Secretary of the U.S. Treasury, Mr. Baker, at the annual meetings of the International Monetary Fund (IMF) and World Bank in October.

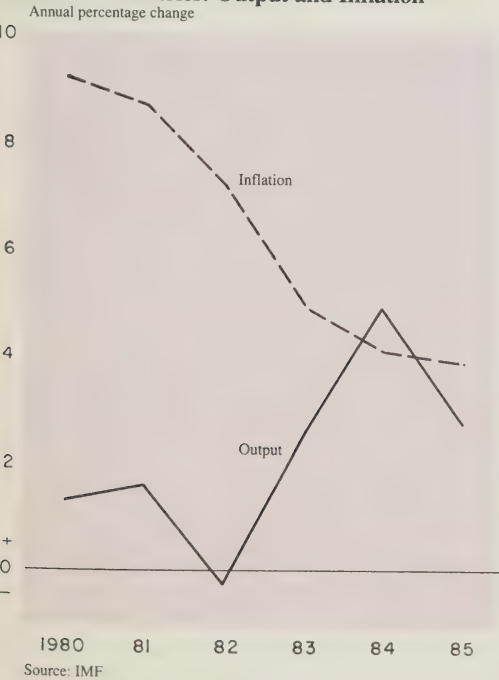
Developments Among Major Industrial Countries

The present economic recovery among industrial countries, which began first in the United States early in 1983, has been character-

ized by steadily declining inflation. However, it has also been marked by large and growing trade imbalances among the larger countries. This has been particularly evident in the rapid widening of the deficit in the current account of the U.S. balance of payments, which in 1983 – at nearly U.S. \$46 billion – was already large by historical standards. In 1985 it was almost U.S. \$120 billion. The Japanese and German current account surpluses also have expanded rapidly, reaching levels in 1985 of almost U.S. \$50 billion and U.S. \$14 billion respectively. Given the differences in relative size of these three major economies, the degree of divergence between these deficit and surplus positions can be seen most clearly when the current account position is expressed as a share of Gross National Product, as in the accompanying chart.

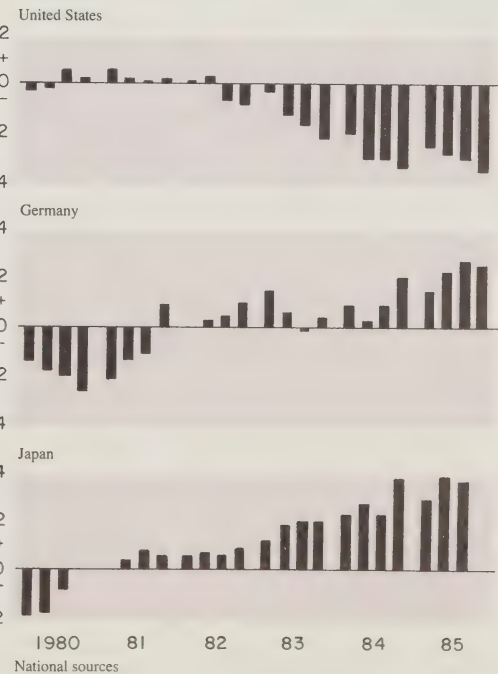
As noted earlier in this Report the large

Industrial Countries: Output and Inflation



Current Account Balances of United States, Germany and Japan

Expressed as a percentage of GNP



and growing U.S. fiscal deficit has played a major role in these divergences. While initially providing the U.S. economy with major stimulus, which also contributed to economic expansion in other countries, its less favourable effects have become increasingly evident. In particular, the deficit contributed to relatively high world interest rates and to the excessive strength of the U.S. dollar. The rise in the U.S. dollar in turn generated a large part of the imbalances in international payments already referred to. It also encouraged growing protectionist pressures in the United States, exacerbating an international drift towards increased protection that had been apparent for some time. Although developing countries have been helped by the surge in their exports to the United States, high interest rates have added to their debt burdens.

These developments were compounded by major upward speculative pressures on the U.S. dollar in late 1984 and early 1985. The U.S. dollar was pushed to new highs, bringing the increase since late 1980 in its value against the weighted average of the currencies of its major trading partners to more than 50 per cent. Although the U.S. dollar fell back in value over the

spring and summer of 1985, its decline of some 10 per cent was small compared with the earlier very strong appreciation.

It was to deal with these problems that the meeting of the five largest industrial nations was called in late September. The immediate objective of the accord reached at that meeting was to bring about an orderly depreciation of the U.S. dollar. This would help to moderate protectionist pressures. More generally, it would contribute to a better balance in international payments among the major industrial nations. It was agreed that the exchange rates of the five countries were not fully reflecting economic fundamentals. This was signalled by the decision to undertake more direct exchange rate management through a policy of concerted and forceful intervention, and in succeeding months there has been a further substantial decline in the U.S. dollar against the other major currencies.

Subsequent to the September accord there has been passage of legislation in the United States directed towards substantially reducing the fiscal deficit over the next few years. In Japan some stimulus has been introduced by means of an increase in public sector investment

Exchange Rate Trends⁽¹⁾

Index 1982 = 100



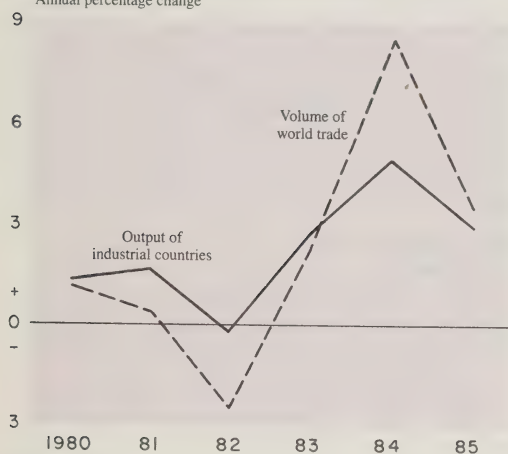
⁽¹⁾ Monthly average of the value of national currencies in terms of the U.S. dollar

and more recently by a lowering of interest rates. The recent very sharp declines in world oil prices create difficult problems for oil-producing areas, but they have also enhanced the prospects for non-inflationary economic expansion of the industrial countries taken as a group.

International Debt Problems and the Baker Initiative

In 1985 the external economic environment for developing countries with debt difficulties was not as favourable to continued progress in dealing with their problems as it had been in previous years. With the slower expansion of economic activity in the industrial countries there was a pronounced deceleration in the

Industrial Country Output and World Trade
Annual percentage change



growth of world trade. In addition, the prices of many primary commodities continued to weaken in 1985.

As can be seen in the following charts the developing countries in the aggregate experienced a slight decline in export receipts in 1985, while imports levelled off in 1984 and 1985 following a sharp compression earlier. As a result, the improvement in their aggregate current account deficit registered over the previous three years was arrested in 1985. The continued, if much more moderate, increase in external debt arises from the need to finance current account deficits and, in the case of some countries, to cover unrecorded outflows in the balance of

payments. It is believed that these outflows are largely due to a continuing flight of private capital; they indicate the need for further economic improvement in these countries to encourage investment at home of domestically generated savings.

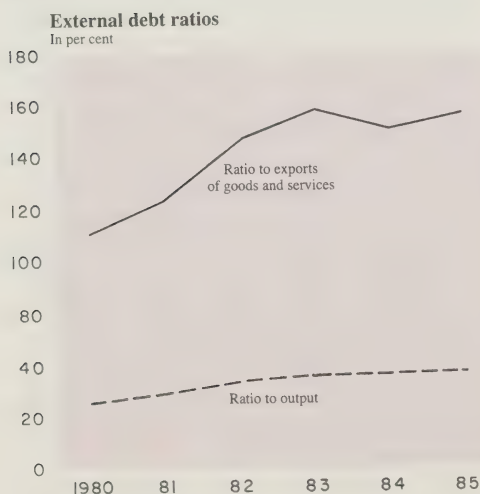
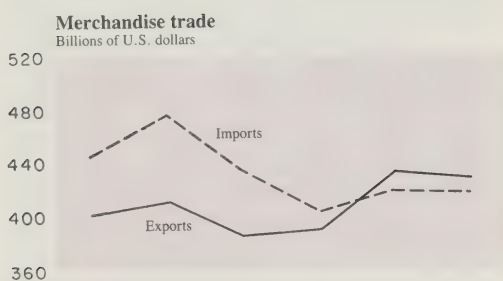
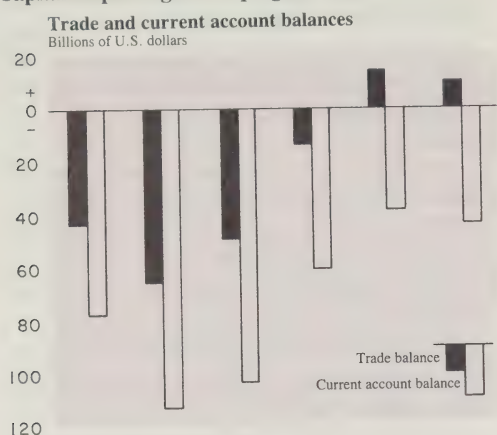
Progress by developing countries in dealing with their internal problems has been uneven. As noted earlier the adjustments to cope with debt servicing pressures have come more from a compression of imports than from growth in exports. In part this reflects the fact that it is proving more difficult than hoped to remedy fundamental problems in achieving faster development. In a number of cases these problems have been compounded by persistently high or rising inflation.

The rescheduling of debt obligations to banks and official creditors – with new money being provided in some of the financing packages – has provided assistance to a number of debtor countries. Where countries are making sufficient progress in adjustment, agreements have been reached on multi-year rescheduling. Such agreements provide a framework for an orderly rescheduling of debts falling due several years into the future as well as for those that are currently maturing. They were expected to help debtor countries resume their normal financing arrangements, but it now seems that a return to spontaneous market financing is going to come more slowly than had been hoped.

It was against this background that the Secretary of the U.S. Treasury put forward a proposal to strengthen the framework for coping with debt problems and to ensure a continuing flow of new money to debtor countries. The proposal consists of two elements: one is aimed primarily at the larger borrowing countries, the other is focused on the very poorest developing countries, which generally have not had access to commercial bank financing.

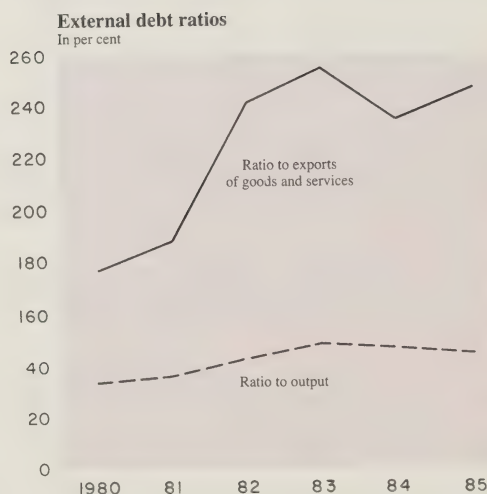
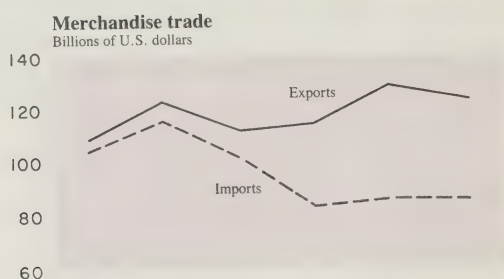
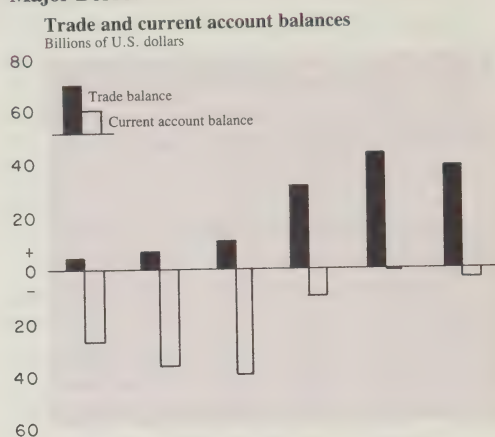
The first part of the proposal, aimed at the larger debtors, envisages the provision by international commercial banks of some U.S. \$20 billion of net new lending over the next three years, that is, an increase of about 2½–3 per cent per year in outstanding loans. While the beneficiaries of this lending would be countries that have been experiencing debt servicing diffi-

Capital-Importing Developing Countries



⁽¹⁾ Argentina, Brazil, Korea, Indonesia, Mexico, the Philippines and Venezuela
Source: IMF

Major Borrowers⁽¹⁾



culties, it is anticipated that banks would also be lending on an adequate scale to other developing countries that have continued to be creditworthy.

New lending by commercial banks over this period would be supplemented by an enhanced lending program to be undertaken by the World

Bank and other international development banks. These lending institutions have agreed to raise the pace of their gross lending over the next three years to an average of U.S. \$9 billion a year from the current record level of U.S. \$6 billion. The IMF would also continue to play a central role in these arrangements.

An important feature of the Baker Initiative is its stress on the need to improve economic growth among the more heavily indebted developing countries. Accordingly, it places emphasis on measures to reduce bottlenecks in the domestic economy through improved incentives and a lessening of restrictions. At the same time, the proposal continues to recognize the need for financial discipline to match spending to the domestic and external resources available. Combining both elements in a comprehensive adjustment program should strengthen both the potential for growth and the capacity of countries to manage debt.

The second part of the Baker Initiative relates to the poorest developing countries. Their problems stem partly from dependence on an extremely limited range of commodity exports, a situation that has been worsened by weak prices and, in the case of many African countries, by a prolonged drought which only recently seems to have broken. Although the debt of these countries is largely owed to official creditors rather than to commercial banks, and is on relatively favourable terms, the economic burden it represents tends to be heavy relative to the capacity to service it. The Baker proposal calls for directing certain IMF funds, possibly supplemented by World Bank resources and bilateral contributions, towards helping these countries to deal with the very difficult problems they face. It is recognized that financing will have to be granted on highly favourable terms. A major commitment to economic improvement by the beneficiaries is also a key element of the plan.

The Baker Initiative fits within the case-by-case approach to international indebtedness problems that has been followed since the onset of the debt crisis. The differences among countries – in economic structure, in debt burdens and in the scope for improving economic per-

formance – as well as the unevenness of the potential impact of external developments (such as the recent sharp drop in world oil prices) are too great for anything but a flexible approach to be workable. The Initiative places an even greater emphasis than before on the need for individual countries to deal with problems that hinder the efficiency of their development efforts. In addition to encouraging commercial banks to continue to support their developing country borrowers, it calls for a greater involvement by the World Bank and other development banks, to an important extent redirecting the emphasis in their lending operations towards financing programs of broad structural adjustment and away from traditional project-specific loans. The Initiative calls for very close collaboration between the World Bank and the IMF as well as continued cooperation among borrowers, the IMF and other creditors.

The responsibilities of industrial nations in this connection extend beyond their role as official creditors. In particular, they will be called upon to contribute additional resources to the capital of international development agencies. More broadly, their policies will be vital for sustaining world economic expansion and improving markets for exports from debtor countries.

Much remains to be determined about the Baker Initiative, particularly in the light of the new debt pressures that have affected some oil-exporting countries following upon the recent sharp drop in oil prices. Nevertheless, there has been a positive response to the proposal from the multilateral institutions and from the international banking community, including Canadian banks.

* * *

In 1985 the Bank of Canada, with the concurrence of the Minister of Finance, participated along with the monetary authorities of eleven other countries in an arrangement to provide short-term bridge financing to Argentina. Canada's share in the U.S. \$483 million facility was U.S. \$20 million. The financing was related to the economic adjustment program undertaken by Argentina in cooperation with the IMF and has since been repaid.

Bank of Canada Operations

Securities Market Operations and Bank of Canada Advances

As can be seen in the statement of assets and liabilities presented towards the end of this Report, the Bank of Canada mainly holds Government of Canada securities as the counterpart to its liabilities. Those liabilities are for the most part the currency issued to meet the public's demand for banknotes, and the deposits of chartered banks and certain other members of the Canadian Payments Association (CPA) that are held at the Bank for reserve and clearing purposes. As these banknote and deposit liabilities are increased, the Bank typically acquires Government securities. In 1985, however, the room for growth in the Bank of Canada's overall assets was more than absorbed by the increase in advances by the Bank to chartered banks and other CPA members. At the end of the year there were \$3.5 billion of such advances outstanding, and as a result the Bank of Canada's holdings of Government securities were about \$1.5 billion less than at the end of 1984. Monthly changes in the Bank's assets and liabilities, its bill and bond transactions with investment dealers, banks and the Government and other clients, and details of its advances to CPA members are recorded in Appendix Tables I, II and IV respectively.

The decline in the Bank's holdings of securities was concentrated in its portfolio of Government of Canada bonds. This was the result of continuing portfolio adjustments begun in 1984 and designed to reduce the proportion of securities held by the Bank in bonds and to increase the share in the form of treasury bills. Through limiting its participation at the time of new issues and by net sales to investment dealers and

banks, the Bank was able to reduce its holdings of Government of Canada marketable bonds by \$2 billion. Treasury bill holdings increased by \$0.5 billion.

Typically, most of the Bank of Canada's advances are very short-term loans to CPA members directly engaged in the cheque-clearing process. These loans arise when unexpected payment flows among these institutions cause shortfalls in their reserve deposits or clearing balances at the Bank of Canada. This type of lending activity took place throughout the year although it represented only a minor portion of the total amount of advances outstanding after the first quarter. From March 1985 onwards substantial extraordinary advances were made to chartered banks encountering persistent liquidity problems.

When the \$255 million support package for the Canadian Commercial Bank from governments and the major chartered banks was announced on March 25, the Bank of Canada indicated that it was ready to provide any liquidity support that the Canadian Commercial Bank might require. Shortly thereafter the Bank did begin to lend to the Canadian Commercial Bank for liquidity purposes. In mid-April the Northland Bank also began to encounter liquidity problems, and the Bank of Canada made advances to that bank as well. The Bank continued to lend to these two banks until September 1 when the Inspector General of Banks advised that in his opinion they could no longer be considered viable operations. At that date advances to the Canadian Commercial Bank and to the

Northland Bank totalled \$1,316 million and \$510 million respectively.

A liquidator for the Canadian Commercial Bank was appointed early in September, and by year-end outstanding advances to that bank had been reduced to \$1,095 million as some of the assets pledged as collateral were sold. The Northland Bank continued operation under a curator until the appointment of a liquidator on January 20, 1986. Following some repayments, advances to this institution at year-end stood at \$481 million.

In the aftermath of the closure of these two banks, some other banks have made more extensive use of Bank of Canada advances for liquidity purposes. On October 31 a special advance of \$1.4 billion with a six-month term was extended to the Continental Bank of Canada. This was announced by the Continental Bank in conjunction with a \$1.5 billion line of credit arranged with the major Canadian chartered banks. The credit line with the banks, which was originally due to expire January 31, 1986, was recently extended to April 30. The term advance from the Bank of Canada was renewed to July 31, 1986.

The Bank has for many years also provided lines of credit to certain investment dealers as part of the arrangements to facilitate the functioning of the short-term money market in Canada. Those investment dealers who are money market jobbers may obtain temporary (typically overnight) financing up to certain limits by arranging to sell Government of Canada treasury bills and short-term bonds to the Bank of Canada with an agreement to repurchase them; such Purchase and Resale Agreements (PRA) are entered into at the initiative of the dealer and involve an interest cost equivalent to Bank Rate. During 1985 a variant on these arrangements was introduced whereby the Bank may occasionally at its initiative offer to engage in so-called "special" Purchase and Resale Agreements at rates determined in the light of circumstances. The purpose of this additional facility, which may be offered to dealers or banks, is to provide the Bank with more flexibility in its operations designed to influence the overnight market for money. Such initiatives were taken by the Bank several times during 1985 and early 1986. These special PRA are included with regular PRA in the data appearing in Appendix Tables II and IV.

Debt Management

Government of Canada debt operations in 1985 raised record amounts in both domestic and international markets. In domestic markets the Bank of Canada, as fiscal agent for the Government of Canada, was involved in the issue of marketable bonds, treasury bills and Canada Savings Bonds to refinance maturing debt and to raise the new funds required to meet the Government's Canadian dollar financing requirements. As a result of these operations, domestic debt outstanding increased over the year by some \$29.3 billion, that is, \$3.7 billion more than the increase in 1984 and \$2.4 billion more than the largest previous increase in 1983. The Bank also assisted the Government in arranging foreign currency borrowings amounting to the equivalent of U.S. \$2.3 billion; these funds were added to the Government's Exchange Fund Account.

There were 20 new offerings of domestic marketable bonds by the Government over the year. A record amount of \$13.3 billion was raised on a net basis, that is, after allowing for the redemption of some \$3.7 billion of maturing bonds. The previous year there were 19 borrowings which raised \$11.1 billion on a net basis. In 1985 almost half of the new bond issues had maturities under ten years, reflecting a greater emphasis on shorter-term borrowing. This included

some \$1.9 billion of shorter-term bonds that were issued through the continued use of quarterly auctions of two-year bonds and an auction that was held in August for \$450 million of bonds maturing in just over five years. Details of the 1985 marketable bond program are provided in Appendix Table V.

The weekly auction of three- and six-month treasury bills and biweekly auctions of one-year bills contributed \$9.7 billion to the Government's financing requirements compared with \$10.6 billion in 1984. Additions were made to the amount of bills outstanding at most of the auctions except in the latter half of November and in December. During this period the quantity of bills offered at the tenders was reduced to offset the large Government balances that resulted from the sale of Canada Savings Bonds.

The Government also offered three special cash management issues of bills to build up Government balances for the period in early November when the outflow of funds related to interest payments and redemptions of Canada Savings Bonds temporarily exceeded the inflow from sales of the new issue. These three issues, each for \$500 million, consisted of 49-day bills sold in late September, 42-day bills sold in mid-October and 35-day bills sold in late October.

At the end of 1985 the average term to maturity of Canada's domestic marketable debt, comprising all outstanding issues of treasury bills and marketable bonds, was five years six months. This was down slightly from the end of 1984.

The amount of Canada Savings Bonds outstanding increased \$6.2 billion over the year compared to an increase of \$3.8 billion in 1984. The large net financing accounted for by Canada Savings Bonds was due to the relatively low level of redemptions of outstanding bonds during the first ten months of the year and the very successful sales campaign in November. Redemptions during the period from January to October 1985 were \$3.6 billion, much less than for the same period in 1984, because of the declining interest rates on competing instruments during much of 1985. On November 1 three series of Canada Savings Bonds matured; the maturing amounts of the S28, S31 and S33 series, issued in 1973, 1976 and 1978 respectively, totalled \$4.9 billion. The S28 and S31 series were the last of the old-style bonds with coupons attached.

The terms for the 1985-86 series of Canada Savings Bonds (S40) provided a rate for the first year, starting November 1, of 8½ per cent* and a minimum rate of 6½ per cent for the remaining six years to maturity. Cash sales, which were terminated November 8 after a 13-day sales period, together with purchases on the Payroll Savings Plan totalled \$15.1 billion, exceeding the \$12.8 billion sales record set in 1981.

The following table shows changes in Government of Canada Canadian dollar securities outstanding during 1984 and 1985 in total and by major categories of holders. As in 1984 the non-bank general public acquired more Government of Canada liabilities than the total net increase. In 1985 this acquisition by the general public offset the reduction in the Bank of Canada's holdings of Government securities.

External financing by the Government

* On February 17, 1986 the Minister of Finance announced that effective March 1 the rate of return on the last four series of Canada Savings Bonds would be increased to 10 per cent per annum, from 8½ per cent, for the four-month period ending June 30, 1986.

Summary of Changes in Government of Canada Securities Outstanding During 1984 and 1985

Billions of dollars (par value)		
	1984	1985
Treasury bills	+ 10.6	+ 9.7
Marketable bonds.....	+ 11.1	+ 13.3
Canada Savings Bonds	+ 3.8	+ 6.2
Total	+ 25.5	+ 29.2
Held by:		
Bank of Canada		
Treasury bills	+ 0.7	+ 0.5
Marketable bonds.....	- 0.6	- 2.0
Total	+ 0.1	- 1.5
Chartered Banks		
Treasury bills	- 0.5	- 0.3
Marketable bonds.....	- 0.8	+ 0.3
Total	- 1.4	0.0
Government Accounts		
Treasury bills	0.0	0.0
Marketable bonds.....	+ 0.1	+ 0.2
Total	+ 0.1	+ 0.2
General Public		
Treasury bills	+ 10.5	+ 9.6
Marketable bonds.....	+ 12.4	+ 14.8
Canada Savings Bonds	+ 3.8	+ 6.2
Total	+ 26.7	+ 30.6

was also very active during the year with two maturing issues, equivalent to U.S. \$426 million, and four new financing operations raising the equivalent of U.S. \$2.3 billion. In March a 500 million Swiss franc bond issue (U.S. \$176 million) matured, and in October a U.S. \$250 million bond issue came due. New U.S. dollar borrowings were arranged in Europe on two occasions (U.S. \$500 million in March and U.S. \$500 million in November) and in the United States (U.S. \$900 million in July), and an 80 billion yen loan (U.S. \$398 million) was arranged in November. The annual fixed-rate interest costs of each of the U.S. dollar financings were swapped into variable interest rates with costs based on the three- and six-month rates in the London interbank market. Details of these

borrowings are given in Appendix Table V.

In addition, borrowings under the large standby credits that Canada maintains with domestic and international bank syndicates were outstanding for all but two months of the year. Beginning in February the Government made extensive use of the facilities with drawings reaching a peak of U.S. \$1.8 billion in mid-March. These drawings were completely repaid by July, and in August there were no balances outstanding. Modest use of the standby with the domestic Canadian banks was made in September, October and November, and more extensive drawings were effected in December. At year-end, drawings totalled U.S. \$900 million.

Renegotiation of the standby credit with the domestic Canadian banks, which began late in 1984, was completed in March. The new agreement incorporates amendments similar to those obtained earlier in the revised standby

credit arrangement with U.S. and other international banks. These changes include lower commitment fees, lower costs of borrowing and an extension of the maturity date of the facility to 1991.

Early in 1986 the weaker Canadian dollar and the increased use of Exchange Fund reserves led to a rise in the pace of foreign borrowing. Two new borrowings were arranged in Europe for delivery in February and extensive use was made of the standby credits. The European borrowings consisted of an 80 billion yen (about U.S. \$400 million) issue of 6½ per cent bonds maturing in five years and a U.S. \$1 billion issue of 9 per cent bonds with a term of ten years. The Euro-yen liability was swapped into a U.S. dollar liability with a variable interest rate related to six-month rates on the London interbank market. Borrowings under the standby credits totalled U.S. \$2,850 million at the end of February.

Foreign Exchange Operations

The Canadian dollar fluctuated over a relatively wide range in 1985, falling sharply in February but rebounding somewhat through the spring and summer months and then falling once again to near record low levels against its U.S. counterpart late in the year. Over the year as a whole the dollar declined by about 6 per cent against the U.S. dollar and by about 9 per cent against a trade-weighted index of major currencies. In early 1986 the Canadian dollar came under further downward pressure.

Foreign exchange market operations by the Bank of Canada, as agent for the Exchange Fund Account of the Minister of Finance, continued to be oriented towards promoting orderly market conditions by dampening excessive movements in the exchange rate. In the circumstances there were significant purchases and sales of foreign exchange for stabilization purposes. Given the overall decline in the external value of the Canadian dollar, official sales of foreign exchange in 1985 exceeded official purchases with consequent effects on the level of foreign exchange reserves.

Canada's holdings of official foreign exchange reserves were supplemented as needed by drawings on Canada's standby credit facilities with both Canadian and foreign banks. These drawings, along with the net longer-term external borrowings of the equivalent of almost U.S.

\$1.5 billion*, which are described in the previous section on debt management, were used to replenish the Exchange Fund Account during 1985. Other changes in the composition of reserves reflected transactions in SDRs with the IMF and other IMF members and further modest sales of gold from the Account for U.S. dollars.

For a period in early 1986 a more aggressive strategy was adopted to counter intensified pressure on the Canadian dollar. Forceful intervention in the exchange market was coordinated with actions by the Bank of Canada in the Canadian money market. At the same time the Minister of Finance announced his intention to undertake further borrowings abroad to bolster exchange reserves. As described in the previous section, the equivalent of U.S. \$1.4 billion was borrowed in securities markets overseas for delivery in February, and a drawing of U.S. \$1.0 billion on the standby credit facilities with Canadian and foreign banks was announced.

Canada's holdings of official international reserves were the equivalent of U.S. \$3,182.1 million at the end of 1984, U.S. \$3,275.6 million at the end of 1985 and U.S. \$3,234.7 million at the end of January 1986.

* This amount is net of the repayment of U.S. \$417.5 million related to the Government's assumption of the debt of Canadair Financial Corporation.

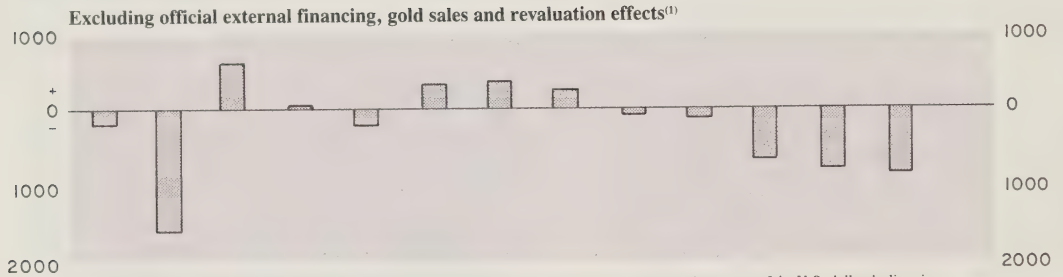
Exchange Rate

Spot closing rates, daily



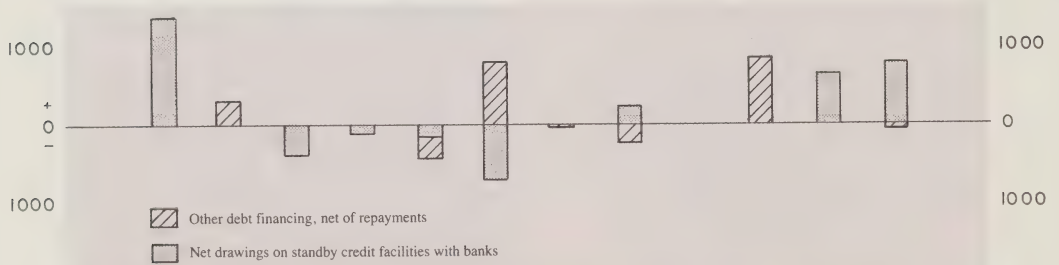
Changes in Official Reserves

Millions of U.S. dollars, monthly

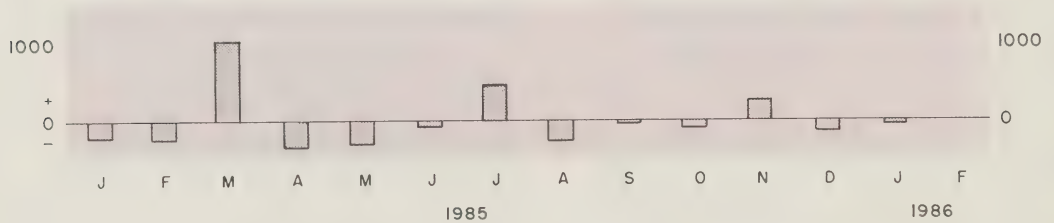


⁽¹⁾The U.S. dollar value of SDR-denominated assets (gold, the IMF position and SDRs) rises when the exchange rate of the U.S. dollar declines in terms of SDRs, and decreases when the opposite occurs.

Related to Government foreign currency financing



Total net change



Last date plotted: exchange rate February 28, 1986
official reserves January 1986

Currency, Debt Service and Banking Operations

The Bank of Canada carries out a number of functions in addition to those discussed in the previous sections of this Report. In particular, the Bank is responsible for the banknote issue and acts for the Government of Canada both as fiscal agent in servicing its debt and as its banker. The Bank of Canada also operates deposit accounts for members of the Canadian Payments Association, foreign central banks and international institutions. As well, the Bank is the custodian of unclaimed balances originally deposited with chartered banks and transferred to the Bank after these accounts have been inactive for ten years.

Note Issue

The Bank of Canada purchases new banknotes from two security printing companies. Notes are issued by the Bank's Agencies through financial institutions to meet the public's demand for additional notes and to replace unfit notes that are withdrawn from circulation and destroyed by the Bank. The Agencies also receive and subsequently reissue notes from institutions with surplus holdings.

In 1985 the volume of new notes delivered to the Bank by the printing companies increased substantially. As well, transactions in-

volving used notes rose strongly for the second year in a row, reflecting in part a greater turnover between financial institutions and the Bank of Canada as a result of efforts to upgrade the quality of the notes for use in an expanding number of automatic banking machines. The Bank has a program under way to equip Agencies with high-speed note-handling equipment which counts, authenticates and verifies denominations of the notes, and sorts them between those fit to be reissued and those to be destroyed. By the end of 1985, machines had been installed in six of the Bank's nine Agencies.

As well as processing notes, the Bank conducts research programs on such matters as the development of additional features to deter counterfeiting and to help the blind to differentiate among the various denominations of notes. Such features are typically incorporated into the design of a new series of notes.

In recent years there has been considerable discussion about the introduction of a circulating one-dollar coin in Canada. The House of Commons Standing Committee on Miscellaneous Estimates held hearings on the matter in the spring of 1985 at which the Bank appeared. The Committee recommended that a new one-dollar coin be issued and that the one-dollar note be withdrawn from circulation over three years

starting when the new coin is first issued. The Government is considering these recommendations.

The Bank's outside purchases of goods and services in connection with the banknote issue rose sharply in 1985. This increase was mainly related to the larger deliveries of new notes, though research expenses also rose.

Debt Service and Banking Operations

The volume of work associated with the processing of new issues and redemptions of Government of Canada securities, as well as with the administration of the outstanding debt, has increased substantially in recent years.

New issues of Government securities resulted in a 7 per cent rise in the number of certificates issued in 1985. This increase was mainly related to higher deliveries of Canada Savings Bonds, which comprise 90 per cent of the total volume of certificates issued. There was also a

7 per cent increase in the number of Government securities redeemed during the year.

The requirements for servicing holders of outstanding Government debt continued to expand in 1985. There was a 13 per cent increase in transactions at Agencies involving transfers of title of debt certificates and exchanges between denominations as well as transfers of securities between Agency locations on behalf of primary distributors. Moreover, the average number of certificates involved in such transactions continued to rise. Interest payments made directly by the Bank, mainly to holders of Canada Savings Bonds, also continued to increase, rising in number by 14 per cent.

As the custodian of unclaimed balances the Bank of Canada processed 4,900 inquiries concerning accounts in 1985, an increase of over 30 per cent for the second year in a row. Records of all unclaimed balances held by the Bank of Canada can be reviewed, free of charge, at any Bank of Canada Agency.

Appendix Tables

APPENDIX TABLE I

Bank of Canada Assets and Liabilities

Monthly changes, millions of dollars

	Government of Canada securities at book value	Net foreign currency assets	Advances to CPA members	All other assets (net)	Note circulation	Canadian dollar deposit liabilities			
						Chartered banks	Other CPA members	Government of Canada	Other
1985									
January	- 169	- 491	+ 134	- 120	- 1,583	+ 268	+ 19	+ 707	- 57
February	+ 157	+ 11	- 165	- 36	+ 122	- 358	+ 137	+ 66	+ 1
March	- 573	+ 5	+ 239	+ 63	- 47	+ 173	- 67	- 389	+ 64
April	- 528	+ 393	+ 433	- 333	+ 386	- 22	+ 49	- 427	- 21
May	+ 329	- 372	+ 435	+ 453	+ 197	+ 517	+ 40	+ 136	- 45
June	+ 168	+ 813	+ 294	- 692	+ 659	- 131	+ 42	+ 33	- 21
July	- 592	- 842	+ 280	+ 414	+ 63	- 856	- 119	+ 178	- 7
August	+ 245	+ 11	+ 156	+ 108	- 16	+ 700	+ 14	- 186	+ 8
September	+ 30	+ 52	+ 149	- 705	- 176	- 73	- 55	- 161	- 9
October	- 1,037	- 21	+ 1,116	+ 470	+ 201	- 112	+ 15	+ 442	- 18
November	+ 612	+ 232	+ 42	- 1,088	+ 85	- 75	+ 25	- 279	+ 42
December	- 126	- 241	+ 305	+ 1,214	+ 1,545	- 603	+ 69	+ 140	-
Annual change	- 1,485	- 451	+ 3,419	- 253	+ 1,436	- 571	+ 169	+ 258	- 62
1986									
January	- 211	+ 88	- 236	- 3	- 1,820	+ 1,387	+ 173	- 112	+ 10

APPENDIX TABLE II

Bank of Canada Net Transactions in Government of Canada Securities and Bankers' Acceptances

Delivered basis, par value in millions of dollars

	Net purchases from (+) or net sales to (-) investment dealers and banks					Bankers' acceptances	Total of bills, bonds and bankers' acceptances	Securities under PRA
	Treasury bills	Bonds 3 years and under	3-5 years	5-10 years	Over 10 years			
1985								
January	- 110.0	-	- 100.8	-	- 275.0	-	- 485.8	+ 511.0
February	+ 240.0	-	-	-	-	-	+ 240.0	- 541.7
March	- 1,896.0	-	-	-	-	-	- 1,896.0	+ 209.6
April	- 796.0	- 10.0	- 125.0	- 135.0	- 394.0	-	- 1,460.0	- 63.4
May	- 792.0	-	-	-	- 154.0	-	- 946.0	+ 297.2
June	- 415.0	-	- 100.0	- 60.0	- 225.0	-	- 800.0	+ 85.6
July	+ 0.0	-	-	-	-	-	+ 0.0	- 541.0
August	+ 0.0	-	-	-	-	-	+ 0.0	+ 569.4
September	- 397.0	- 75.0	-	- 0.2	- 0.2	-	- 472.4	+ 203.4
October	- 1,399.0	-	-	-	- 155.0	-	- 1,554.0	- 422.4
November	-	-	-	- 50.0	- 165.0	-	- 215.0	- 350.4
December	- 607.0	- 356.8	-	+ 0.8	+ 1.0	-	- 962.0	+ 76.7
Total	- 6,172.0	- 441.8	- 325.8	- 244.4	- 1,367.2	-	- 8,551.2	+ 34.0
1986								
January	- 227.0	-	-	-	- 185.0	-	- 412.0	+ 105.2

Net transactions with government and other client accounts
**Purchases (+)
of new issues
less matured
holdings**
Bills Bonds
**Net purchases from (+)
or net sales to (-)
government accounts
and client accounts**
Bills Bonds
**Net change in holdings of Government of Canada
securities and bankers' acceptances**
Bills
Bonds
**Bankers'
acceptances**
Total

+	237.8	+	2.5	-	437.9	-		+	162.2	-	334.6	-		-	172.4
+	616.2	+	175.0	-	328.6	-	6.8	+	30.6	+	123.5	-		+	154.1
+	1,409.1	+	110.0	-	421.2	+	0.1	-	698.5	+	110.1	-		-	588.4
+	1,188.5	+	100.0	-	297.0	-	0.8	+	15.3	-	548.0	-		-	532.7
+	1,152.3	+	200.0	-	393.8	+	39.0	+	249.9	+	98.8	-		+	348.7
+	1,160.8	+	60.0	-	339.1	-		+	522.9	-	355.6	-		+	167.3
+	199.9	-	122.8	-	147.1	-	0.7	-	488.2	-	123.5	-		-	611.7
+	42.3	+	10.0	-	373.4	-		+	235.2	+	13.1	-		+	248.3
+	636.7	-	0.3	-	333.1	-		+	106.1	-	71.8	-		+	34.3
+	1,648.5	-	142.3	-	582.5	-		-	762.4	-	290.3	-		-	1,052.7
+	1,137.8	+	75.0	-	19.8	-	0.1	+	781.6	-	154.1	-		+	627.5
+	1,156.6	-	121.3	-	275.5	-	2.2	+	350.8	-	478.5	-		-	127.7
+	10,586.5	+	345.8	-	3,949.0	+	28.5	+	505.5	-	2,010.9	-		-	1,505.4
+	455.8	-		-	350.1	+	1.3	-	31.1	-	168.7	-		-	199.8

APPENDIX TABLE III

Chartered Bank Cash Reserves and Clearing Balances of Other Directly Clearing Members of the Canadian Payments Association

Millions of dollars unless otherwise indicated

		Chartered bank cash reserves			
		Total minimum cash requirements	Average holdings of statutory coin and Bank of Canada notes	Required minimum Bank of Canada deposits	Average holdings of Bank of Canada deposits
1985					
January	1-15				2,819
	16-31	5,355	2,590	2,766	2,779
February	1-15				2,498
	16-28	5,369	2,936	2,433	2,485
March	1-15				2,691
	16-31	5,186	2,559	2,627	2,666
April	1-15				2,730
	16-30	5,287	2,582	2,705	2,743
May	1-15				2,831
	16-31	5,405	2,582	2,822	2,846
June	1-15				2,717
	16-30	5,287	2,619	2,668	2,717
July	1-15				2,505
	16-31	5,228	2,774	2,454	2,489
August	1-15				2,423
	16-31	5,265	2,860	2,404	2,462
September	1-15				2,475
	16-30	5,262	2,855	2,407	2,537
October	1-15				2,598
	16-31	5,381	2,838	2,543	2,616
November	1-15				2,770
	16-30	5,531	2,798	2,732	2,768
December	1-15				2,698
	16-31	5,586	2,912	2,674	2,736
1986					
January	1-15				3,103
	16-31	5,977	2,909	3,068	3,149
February	1-15	5,834	3,288	2,545	2,612

Chartered bank cash reserves			Clearing balances of other directly clearing members of the Canadian Payments Association	
Sum of reservable day weights in period	Cumulative excess reserves at end of period	Average excess reserve ratios	Average holdings of Bank of Canada deposits	Number of clearing days in month
15	801	.039		
16	212	.010	79	22
15	978	.048		
13	675	.038	93	20
15	970	.048		
14	548	.029	112	21
17	429	.019		
15	577	.028	102	21
15	128	.006		
16	374	.017	116	22
14	694	.036		
14	693	.036	119	20
17	858	.037		
16	552	.025	117	22
15	286	.014		
15	871	.042	113	22
14	966	.050		
17	2,226	.096	105	20
15	826	.040		
16	1,171	.053	102	22
15	565	.027		
14	503	.026	127	20
14	338	.017		
18	1,108	.043	99	20
15	526	.024		
16	1,291	.056	125	22
14	936	.047		

APPENDIX TABLE IV

Bank of Canada Advances to Members of the Canadian Payments Association and PRA Outstanding

Millions of dollars unless otherwise indicated

		Advances to chartered banks		Purchase and Resale Agreements		Advances to directly clearing non-bank members of the CPA	
		Number of days outstanding	Average amount outstanding ⁽¹⁾	Number of days outstanding	Average amount outstanding ⁽¹⁾	Number of days outstanding	Average amount outstanding ⁽²⁾
1985							
January	1-15	2	16.7	10	348.5	8	6.8
	16-31	1	15.3	12	377.6		
February	1-15	2	3.6	5	166.6	6	9.5
	16-28	3	37.8	3	17.8		
March	1-15	4	3.5	1	20.1	7	8.4
	16-31	3	39.2	2	35.6		
April	1-15	10	409.3	9	227.1	8	10.3
	16-30	11	747.7	9	163.5		
May	1-15	11	800.9	7	136.4	10	8.9
	16-31	11	964.0	11	458.2		
June	1-15	10	1,182.1	10	512.0	5	9.4
	16-30	10	1,416.1	9	258.4		
July	1-15	10	1,567.9	9	327.0	4	10.5
	16-31	12	1,658.3	2	13.3		
August	1-15	11	1,758.5	3	30.5	5	6.8
	16-31	11	1,816.5	7	164.8		
September	1-15	9	1,834.3	2	47.7	7	6.3
	16-30	11	1,818.3	2	98.7		
October	1-15	10	1,888.3	—	—	9	17.4
	16-31	12	3,073.2	9	293.0		
November	1-15	10	3,329.8	9	235.7	7	19.5
	16-30	10	3,570.9	9	298.4		
December	1-15	10	3,688.2	6	164.0	11	23.7
	16-31	10	3,867.9	9	342.2		
1986							
January	1-15	10	4,053.8	5	112.9	7	15.4
	16-31	12	3,847.6	8	186.7		
February	1-15	10	3,970.9	8	303.9		

⁽¹⁾ Advances to chartered banks and Purchase and Resale Agreements summed and divided by number of reservable days in the averaging period.

⁽²⁾ Advances to non-bank members of the Canadian Payments Association summed and divided by number of clearing days in the month.

APPENDIX TABLE V

Government of Canada Direct and Guaranteed Marketable Securities*: New Issues and Retirements

Date in 1985		Issues offered/ retired	Term to maturity	Yield to maturity	Millions of dollars par value	
					Amount delivered	Amount retired
Issues payable in Canadian dollars – direct and guaranteed						
Jan.	1	5¾% Jan. 1, 1985				63 ⁽¹⁾
Jan.	7	10¾% Nov. 1, 1989	4 yrs. 9 mos. 25 days	10.99	350	
Feb.	1	13¾% Feb. 1, 1985				7 ⁽²⁾
		10½% Mar. 15, 1988	3 yrs. 1½ mos.	10.50	100 ⁽³⁾	
		10¾% Sept. 1, 1990	5 yrs. 7 mos.	10.93	200 ⁽⁴⁾	
		11½% Feb. 1, 1995	10 yrs.	11.50	375	
		11¾% Oct. 1, 2008	23 yrs. 8 mos.	11.81	325	
					1,000	
Feb.	19					284 ⁽⁵⁾
		10½% Mar. 15, 1988	3 yrs. 24 days	10.79	150 ⁽⁶⁾	
		10¾% Sept. 1, 1990	5 yrs. 6 mos. 10 days	10.99	250 ⁽⁷⁾	
		11¼% Apr. 1, 1995	10 yrs. 1 mo. 10 days	11.41	375	
					775	
Mar.	15	13¾% Mar. 15, 1985				11 ⁽⁸⁾
Mar.	19	11¾% Feb. 1, 1988	2 yrs. 10 mos. 13 days	11.95	125 ⁽⁹⁾	
		12% Feb. 1, 1990	4 yrs. 10 mos. 13 days	12.09	250 ⁽¹⁰⁾	
		12¼% Feb. 1, 1995	9 yrs. 10 mos. 13 days	12.38	300 ⁽¹¹⁾	
		12½% Mar. 1, 2006	20 yrs. 11 mos. 13 days	12.62	375 ⁽¹²⁾	
					1,050	
Mar.	26	12% Mar. 5, 1987	1 yr. 11 mos. 10 days	12.04	400	
Apr.	10	11¾% Feb. 1, 1988	2 yrs. 9 mos. 21 days	11.56	100 ⁽¹³⁾	
		11¾% June 1, 1990	5 yrs. 1 mo. 21 days	11.75	150	
		12% Mar. 1, 1994	8 yrs. 10 mos. 21 days	12.04	475 ⁽¹⁴⁾	
		12¼% Sept. 1, 2005	20 yrs. 4 mos. 21 days	12.26	375 ⁽¹⁵⁾	
					1,100	
May	1	13% May 1, 1985				16 ⁽¹⁶⁾
		10¾% Oct. 15, 1988	3 yrs. 5 mos. 14 days	10.70	100 ⁽¹⁷⁾	
		11% June 1, 1991	6 yrs. 1 mo.	11.14	200	
		11¼% Apr. 1, 1995	9 yrs. 11 mos.	11.37	500 ⁽¹⁸⁾	
		11¾% Oct. 1, 2008	23 yrs. 5 mos.	11.62	400	
					1,200	
May	22	10¾% Oct. 15, 1988	3 yrs. 4 mos. 24 days	10.61	100 ⁽¹⁹⁾	
		11% June 1, 1991	6 yrs. 10 days	11.00	225 ⁽²⁰⁾	
		11¼% Apr. 1, 1995	9 yrs. 10 mos. 10 days	11.29	475 ⁽²¹⁾	
		11½% Mar. 1, 2009	23 yrs. 9 mos. 10 days	11.59	400	
					1,200	
June	6	9¾% June 6, 1985				300 ⁽²²⁾
		10% June 6, 1987	2 yrs.	10.03	450	

(Continued)

APPENDIX TABLE V (Continued)

Government of Canada Direct and Guaranteed Marketable Securities*: New Issues and Retirements

Date in		Issues offered/	Term to	Yield to	Millions of dollars par value	
1985		retired	maturity	maturity	Amount delivered	Amount retired
Issues payable in Canadian dollars – direct and guaranteed						
June	12	10% Oct. 1, 1989	4 yrs. 3 mos. 19 days	10.21	150 ⁽²³⁾	
		10¼% June 1, 1992	6 yrs. 11 mos. 19 days	10.40	150	
		10½% June 1, 1995	9 yrs. 11 mos. 19 days	10.60	450	
		10¾% Oct. 1, 2009	24 yrs. 3 mos. 19 days	10.86	350	
					1,100	
July	1	11¼% July 1, 1985				450 ⁽²⁴⁾
		15½% July 1, 1985				350 ⁽²⁵⁾
		10% Oct. 1, 1989	4 yrs. 3 mos.	10.03	100 ⁽²⁶⁾	
		10¼% June 1, 1992	6 yrs. 11 mos.	10.32	150 ⁽²⁷⁾	
		10½% June 1, 1995	9 yrs. 11 mos.	10.54	525 ⁽²⁸⁾	
		10¾% Oct. 1, 2009	24 yrs. 3 mos.	10.78	325 ⁽²⁹⁾	
					1,100	
July	23	10% Nov. 15, 1988	3 yrs. 3 mos. 23 days	10.00	200	
		10¼% June 1, 1992	6 yrs. 10 mos. 9 days	10.32	300 ⁽³⁰⁾	
		10½% June 1, 1995	9 yrs. 10 mos. 9 days	10.50	375 ⁽³¹⁾	
					875	
Aug.	15	10½% Oct. 1, 1990	5 yrs. 10 mos. 17 days	10.54	450	
Sept.	1	14½% Sept. 1, 1985				200 ⁽³²⁾
		10% Nov. 15, 1988	3 yrs. 2½ mos.	10.00	125 ⁽³³⁾	
		10¼% June 1, 1992	6 yrs. 9 mos.	10.45	150 ⁽³⁴⁾	
		10½% June 1, 1995	9 yrs. 9 mos.	10.58	500 ⁽³⁵⁾	
		10¾% Oct. 1, 2009	24 yrs. 1 mo.	10.81	325 ⁽³⁶⁾	
					1,100	
Sept.	6	10½% Sept. 6, 1985				300 ⁽³⁷⁾
		9¾% Sept. 6, 1987	2 yrs.	9.82	500	
Oct.	1	9½% Oct. 1, 1985				1 ⁽³⁸⁾
		10¾% Oct. 1, 1985				850 ⁽³⁹⁾
		12¾% Oct. 1, 1985				150 ⁽⁴⁰⁾
		10% Nov. 15, 1988	3 yrs. 1½ mos.	10.22	225 ⁽⁴¹⁾	
		10½% Oct. 1, 1990	5 yrs.	10.47	350 ⁽⁴²⁾	
		10¾% Dec. 15, 1995	10 yrs. 2½ mos.	10.85	275	
		11% June 1, 2009	23 yrs. 8 mos.	11.12	350	
					1,200	
Oct.	23	10% Nov. 15, 1988	3 yrs. 23 days	10.19	75 ⁽⁴³⁾	
		10½% Oct. 1, 1990	4 yrs. 11 mos. 9 days	10.56	300 ⁽⁴⁴⁾	
		10¾% Dec. 15, 1995	10 yrs. 1 mo. 23 days	10.95	300 ⁽⁴⁵⁾	
		11% June 1, 2009	23 yrs. 7 mos. 9 days	11.18	275 ⁽⁴⁶⁾	
					950	
Nov.	15	9¾% Dec. 15, 1988	3 yrs. 1 mo.	9.84	125	
		10¼% Dec. 15, 1990	5 yrs. 1 mo.	10.25	375	
		10¾% Dec. 15, 1995	10 yrs. 1 mo.	10.71	375 ⁽⁴⁷⁾	
					875	

Date in 1985	Issues offered/ retired	Term to maturity	Yield to maturity	Millions of dollars par value	
				Amount delivered	Amount retired
Issues payable in Canadian dollars – direct and guaranteed					
Dec.	6	9¾% Dec. 6, 1985			350 ⁽⁴⁸⁾
		9¼% Dec. 6, 1987	2 yrs.	9.28	500
Dec.	15	8% Dec. 15, 1985			117 ⁽⁴⁹⁾
		9¾% Dec. 15, 1985			275 ⁽⁵⁰⁾
		9¼% Apr. 15, 1989	3 yrs. 4 mos.	9.42	150
		9¼% Mar. 1, 1991	5 yrs. 2 mos. 17 days	9.55	375
		10% June 1, 2008	22 yrs. 5 mos. 17 days	10.30	325
					850
Dec.	18				2 ⁽⁵¹⁾
		Total bonds payable in Canadian dollars		17,025	3,726
		Total treasury bills*		153,100	143,375
Issues payable in foreign currencies – direct					
Mar.	14				254 ⁽⁵²⁾
Mar.	20				6 ⁽⁵³⁾
Mar.	22	U.S. \$500 million 11½% ⁽⁵⁴⁾ notes due Mar. 22, 1990	5 yrs.	688 ⁽⁵⁵⁾	
Apr.	15				1 ⁽⁵⁶⁾
July	23	U.S. \$450 million 9¼% ⁽⁵⁷⁾ bonds due July 15, 1989	4 yrs.	607	
		U.S. \$450 million 10⅞% ⁽⁵⁸⁾ bonds due July 15, 1995	10 yrs.	607	
Oct.	1				344 ⁽⁵⁹⁾
Oct.	15				1 ⁽⁵⁶⁾
Nov.	21	U.S. \$500 million 10% ⁽⁶⁰⁾ notes due Nov. 21, 1995	10 yrs.	689 ⁽⁵⁵⁾	
		Total notes and bonds payable in foreign currencies		2,591 ⁽⁶¹⁾	606

* Includes 35-day, 42-day, 49-day, three-month, six-month and one-year treasury bills

⁽¹⁾ Maturity of Canadian National Railway Company 5¾% bonds issued January 1, 1960

⁽²⁾ Maturity of 13¾% bonds issued March 31, 1981

⁽³⁾ In addition to \$625 million 10½% bonds due March 15, 1988 already outstanding

⁽⁴⁾ In addition to \$100 million 10¾% bonds due September 1, 1990 already outstanding

⁽⁵⁾ Cancellation of \$51.2 million 9½% June 15, 1994 bonds, \$44.6 million 10% October 1, 1995 bonds, \$42.0 million 9¼% May 15, 1997 bonds, \$25.4 million 9% October 15, 1999 bonds, \$21.9 million 9¼% December 15, 2000 bonds, \$56.9 million 9½% October 1, 2001 bonds, \$10.5 million 8¾% February 1, 2002 bonds and \$31.5 million 9½% October 1, 2003 bonds, by Purchase Fund

(Continued)

APPENDIX TABLE V

- (6) In addition to \$725 million 10½% bonds due March 15, 1988 already outstanding
- (7) In addition to \$300 million 10¾% bonds due September 1, 1990 already outstanding
- (8) Maturity of 13¾% bonds issued March 31, 1980
- (9) In addition to \$125 million 11¾% bonds due February 1, 1988 already outstanding
- (10) In addition to \$150 million 12% bonds due February 1, 1990 already outstanding
- (11) In addition to \$425 million 12¼% bonds due February 1, 1995 already outstanding
- (12) In addition to \$600 million 12½% bonds due March 1, 2006 already outstanding
- (13) In addition to \$250 million 11¾% bonds due February 1, 1988 already outstanding
- (14) In addition to \$225 million 12% bonds due March 1, 1994 already outstanding
- (15) In addition to \$1,000 million 12¼% bonds due September 1, 2005 already outstanding
- (16) Maturity of 13% bonds issued May 1, 1980, December 1, 1980 and December 22, 1980
- (17) In addition to \$625 million 10¾% bonds due October 15, 1988 already outstanding
- (18) In addition to \$375 million 11¼% bonds due April 1, 1995 already outstanding
- (19) In addition to \$725 million 10¾% bonds due October 15, 1988 already outstanding
- (20) In addition to \$200 million 11% bonds due June 1, 1991 already outstanding
- (21) In addition to \$875 million 11¼% bonds due April 1, 1995 already outstanding
- (22) Maturity of 9¼% bonds issued June 6, 1983
- (23) In addition to \$200 million 10% bonds due October 1, 1989 already outstanding
- (24) Maturity of 11¼% bonds issued June 1, 1980
- (25) Maturity of 15½% bonds issued July 1, 1982
- (26) In addition to \$350 million 10% bonds due October 1, 1989 already outstanding
- (27) In addition to \$150 million 10¼% bonds due June 1, 1992 already outstanding
- (28) In addition to \$450 million 10½% bonds due June 1, 1995 already outstanding
- (29) In addition to \$350 million 10¾% bonds due October 1, 2009 already outstanding
- (30) In addition to \$300 million 10¼% bonds due June 1, 1992 already outstanding
- (31) In addition to \$975 million 10½% bonds due June 1, 1995 already outstanding
- (32) Maturity of 14½% bonds issued September 1, 1982
- (33) In addition to \$200 million 10% bonds due November 15, 1988 already outstanding
- (34) In addition to \$600 million 10¼% bonds due June 1, 1992 already outstanding
- (35) In addition to \$1,350 million 10½% bonds due June 1, 1995 already outstanding
- (36) In addition to \$675 million 10¾% bonds due October 1, 2009 already outstanding
- (37) Maturity of 10½% bonds issued September 6, 1983
- (38) Maturity of 9½% bonds issued October 1, 1980
- (39) Maturity of 10¾% bonds issued August 1, 1980, November 22, 1982 and December 15, 1982
- (40) Maturity of 12¼% bonds issued October 15, 1982
- (41) In addition to \$325 million 10% bonds due November 15, 1988 already outstanding
- (42) In addition to \$450 million 10½% bonds due October 1, 1990 already outstanding
- (43) In addition to \$550 million 10% bonds due November 15, 1988 already outstanding
- (44) In addition to \$800 million 10½% bonds due October 1, 1990 already outstanding
- (45) In addition to \$275 million 10¾% bonds due December 15, 1995 already outstanding
- (46) In addition to \$350 million 11% bonds due June 1, 2009 already outstanding
- (47) In addition to \$575 million 10¾% bonds due December 15, 1995 already outstanding
- (48) Maturity of 9¼% bonds issued December 6, 1983
- (49) Maturity of 8% bonds issued December 15, 1975 and October 1, 1978
- (50) Maturity of 9¼% bonds issued February 1, 1983 and May 15, 1983
- (51) Cancellation of guaranteed debt by Purchase Funds
- (52) Maturity of SFr 500 million 3% notes issued March 14, 1979
- (53) Cancellation of SFr 12 million 3¾% bonds due March 20, 1989 by Purchase Fund
- (54) Swapped into variable interest rate payments based on 3-month LIBOR minus about 50 basis points
- (55) Issued in the Euro-U.S. dollar market
- (56) Partial redemption at par of U.S. pay 5% bonds due October 15, 1987 for Sinking Fund
- (57) Swapped into variable interest rate payments based on 3-month LIBOR minus about 25 basis points
- (58) Swapped into variable interest rate payments based on 3- and 6-month LIBOR minus about 20 basis points
- (59) Maturity of U.S.\$250 million 8.20% bonds issued April 1, 1978
- (60) Swapped into variable interest rate payments based on 3-month LIBOR minus about 40 basis points
- (61) Does not include yen 80 billion 8-year 7% syndicated loan arranged on November 27, 1985 that raised \$549 million

BANK OF CANADA Statement of Revenue and Expense

Year Ended December 31, 1985
(with comparative figures for 1984)

	1985	1984
	(thousands of dollars)	
REVENUE		
Revenue from investments and other sources net of interest paid on deposits of \$4,552 (\$6,724 in 1984)	<u>\$2,027,447</u>	<u>\$1,981,564</u>
EXPENSE		
Salaries ⁽¹⁾	\$ 57,018	\$ 51,762
Contributions to pension and insurance funds ⁽²⁾	8,073	6,516
Other staff expenses ⁽³⁾	1,564	1,871
Directors' fees	70	98
Auditors' fees and expenses	380	338
Taxes – municipal and business	7,496	7,146
Banknote costs	33,007	26,408
Data processing and computer costs	5,142	3,845
Premises maintenance – net of rental income ⁽⁴⁾	12,585	10,827
Printing of publications	459	568
Other printing and stationery	1,831	1,927
Postage and express	2,106	1,785
Telecommunications	1,817	1,668
Travel and staff transfers	2,112	1,871
Other expenses	<u>1,770</u>	<u>1,223</u>
	135,430	117,853
Depreciation on buildings and equipment	<u>11,986</u>	<u>11,526</u>
	147,416	129,379
NET REVENUE PAYABLE TO RECEIVER GENERAL FOR CANADA	<u>\$1,880,031</u>	<u>\$1,852,185</u>

(1) Salaries include overtime and are for Bank staff other than those engaged in premises maintenance. The number of employee years worked by such staff (including temporary, part-time and overtime work) was 2,215 in 1985 compared with 2,129 in 1984.

(2) Contributions to pension and insurance funds for Bank staff other than those engaged in premises maintenance.

(3) Other staff expenses include retirement allowances, cafeteria expenses, educational training costs and medical expenses.

(4) Premises maintenance comprises building and equipment maintenance expenses including related staff costs.

(See accompanying notes to the financial statements)

BANK OF CANADA Statement of Assets and Liabilities

as at December 31, 1985
(with comparative figures for 1984)

ASSETS	1985	1984
	(thousands of dollars)	
Deposits payable in foreign currencies:		
U.S.A. dollars	\$ 533,581	\$ 183,699
Other currencies	35,723	3,320
	569,304	187,019
Advances to members of the Canadian Payments Association (note 2)	3,468,756	50,000
Investments — at amortized values (note 3):		
Treasury bills of Canada	3,983,915	3,483,072
Other securities issued or guaranteed by		
Canada maturing within three years	3,459,594	4,654,031
Other securities issued or guaranteed by		
Canada not maturing within three years	8,223,748	9,015,242
Other investments	2,633	476,448
	15,669,890	17,628,793
Bank premises (note 4)	118,471	93,324
Cheques drawn on members of the Canadian Payments Association	767,344	531,524
Accrued interest on investments	345,224	401,189
Collections and payments in process of settlement:		
Government of Canada (net)	145,771	36,318
Other assets	49,830	5,470
	<u>\$21,134,590</u>	<u>\$18,933,637</u>

(See accompanying notes to the financial statements)

LIABILITIES

	1985	1984
	(thousands of dollars)	
Capital paid up (note 5)	\$ 5,000	\$ 5,000
Rest fund (note 6)	25,000	25,000
Notes in circulation	16,671,992	15,236,012
Deposits:		
Government of Canada	313,416	54,950
Chartered banks	2,201,122	2,772,117
Other members of the Canadian Payments Association	205,528	36,585
Other deposits	168,238	230,291
	<u>2,888,304</u>	<u>3,093,943</u>
Liabilities payable in foreign currencies:		
Government of Canada	371,943	12,642
Other	27	25
	<u>371,970</u>	<u>12,667</u>
Bank of Canada cheques outstanding	935,793	552,701
Other liabilities (note 7)	<u>236,531</u>	<u>8,314</u>
	<u>\$21,134,590</u>	<u>\$18,933,637</u>

Governor, **G. K. BOUEY**Chief Accountant, **A. C. LAMB**

Auditors' Report We have examined the statement of assets and liabilities of the Bank of Canada as at December 31, 1985 and the statement of revenue and expense for the year then ended. Our examination was made in accordance with generally accepted auditing standards, and accordingly included such tests and other procedures as we considered necessary in the circumstances.

In our opinion, these financial statements present fairly the financial position of the Bank as at December 31, 1985 and the results of its operations for the year then ended in accordance with the accompanying summary of significant accounting policies, applied on a basis consistent with that of the preceding year.

RAYMOND, CHABOT, MARTIN, PARÉ & ASSOCIÉS**THORNE RIDDELL**

Ottawa, Canada, January 24, 1986.

BANK OF CANADA Notes to the Financial Statements

December 31, 1985

1. Significant Accounting Policies

The financial statements of the Bank conform to the disclosure and accounting requirements of the Bank of Canada Act and the Bank's by-laws. The significant accounting policies of the Bank are:

a. Revenues and Expenses

Revenues and expenses have been accounted for on the accrual basis except for interest on advances to a bank ordered to be wound up where interest is recorded as received.

b. Investments

Investments, consisting mainly of Government of Canada treasury bills and bonds, are recorded at cost adjusted for amortization of purchase discounts and premiums. The amortization as well as gains and losses on disposition are included in revenue.

c. Translation of Foreign Currencies

Assets and liabilities in foreign currencies have been translated to Canadian dollars at the rates of exchange prevailing at the year-end. Gains and losses from translation of, and transactions in, foreign currencies are included in revenue.

d. Bank Premises

Bank premises, consisting of land, buildings and equipment, are recorded at cost less accumulated depreciation. Depreciation is charged on the declining balance method using the following annual rates:

Buildings	5%
Computer equipment	35%
Other equipment	20%

2. Advances to Members of the Canadian Payments Association

Advances as at December 31, 1985 include a total of \$1,575,555,885 provided to the Canadian Commercial Bank and the Northland Bank for which winding-up orders have been issued by the courts.

During 1985 these two banks encountered liquidity problems and borrowed from the Bank of Canada against the security of certain of their loan portfolios and pledges of securities. In September 1985 curators were appointed for both these banks and applications were made to courts to wind them up. The orders for winding-up were made on September 3, 1985 for the Canadian Commercial Bank and on January 20, 1986 for the Northland Bank. The liquidators appointed by the courts were also appointed as agents of the Bank of Canada for the purpose of realizing on the loan portfolios held as security against the respective advances.

To ensure the maximum return on the realization of the loan portfolios, the liquidations may extend over several years. The ultimate realizable value will depend on the economic circumstances prevailing at the time each of the loans in the portfolios is liquidated. On the basis of the information available at December 31, 1985, it is the opinion of the Bank of Canada that its advances will be fully repaid from the proceeds of the liquidations.

3. Investments

Included in investments are securities of the Government of Canada totalling \$75,145,489 (\$40,102,870 in 1984) held under Purchase and Resale Agreements.

4. Bank Premises

	(thousands of dollars)			1984
	1985			
	Cost	Accumulated depreciation	Net	Net
Land and buildings	\$112,876	\$49,676	\$ 63,200	\$66,395
Computer equipment	22,683	12,962	9,721	7,993
Other equipment	29,973	16,861	13,112	8,335
	165,532	79,499	86,033	82,723
Projects in progress	32,438		32,438	10,601
	<u>\$197,970</u>	<u>\$79,499</u>	<u>\$118,471</u>	<u>\$93,324</u>

5. Capital

The authorized capital of the Bank is \$5,000,000 divided into 100,000 shares of the par value of \$50 each. The shares are fully paid and in accordance with the Bank of Canada Act have been issued to the Minister of Finance, who is holding them on behalf of Canada.

6. Rest Fund

The rest fund was established by the Bank of Canada Act and represents the general reserve of the Bank. In accordance with the Act, the rest fund was accumulated out of net revenue until it reached the stipulated maximum amount of \$25,000,000 in 1955. Subsequently all net revenues have been paid to the Receiver General for Canada.

7. Other Liabilities

As at December 31, 1985, other liabilities include \$230,031,132 of net revenue paid to the Receiver General for Canada subsequent to year-end.

8. Contingent Liability

The Bank has agreed with the Bank for International Settlements to participate in an international initiative to provide credit facilities to the International Monetary Fund. The Bank's potential liability under this agreement, which was extended in 1985 to June 1988, is limited to the placing of deposits with the Bank for International Settlements, if required, to finance loans made under the facility. Pursuant to the agreement, the Bank is contingently liable in the amount of SDR 180,000,000 (\$276,465,594 at the December 31, 1985 exchange rate), the maximum liability under the agreement.

Board of Directors

G. K. BOUEY OTTAWA
Governor
Member of the Executive Committee

J. W. CROW OTTAWA
Senior Deputy Governor
Member of the Executive Committee

L. CHOLAKIS WINNIPEG, MAN.

GAIL C.A. COOK TORONTO, ONT.
Member of the Executive Committee

E. F. CREASE HALIFAX, N.S.
Member of the Executive Committee

C. LEBON VANCOUVER, B.C.

A. A. LEBOUTHILLIER CARAQUET, N.B.

J. R. LONGSTAFFE VANCOUVER, B.C.

J. MORRIS VICTORIA, B.C.

Y. LEFEBVRE-RICHARD MONTREAL, QUE.
Member of the Executive Committee

J. A. STACK SASKATOON, SASK.
Member of the Executive Committee

M. WOODWARD GOOSE BAY, NFLD.

Ex-officio

S. HARTT OTTAWA
Deputy Minister of Finance
Member of the Executive Committee

Principal Officers

G. K. BOUEY, *Governor*
J. W. CROW, *Senior Deputy Governor*

A. JUBINVILLE, *Deputy Governor*
J. N. R. WILSON, *Deputy Governor*
J. BUSSIÈRES, *Adviser*
F. FAURE, *Adviser*
W. R. WHITE, *Adviser*
A. C. LAMB, *Adviser*
J. CLÉMENT, *Associate Adviser*

G. G. THIESSEN, *Deputy Governor*
W. A. MCKAY, *Director of Administration*
S. VACHON, *Adviser*⁽¹⁾
C. FREEDMAN, *Adviser*
T. E. NOËL, *Adviser and Secretary*
J. S. ROBERTS, *Associate Adviser*⁽²⁾

Securities Department

V. O'REGAN, *Chief*
N. CLOSE, *Deputy Chief*
I. D. CLUNIE, *Chief, Market Analysis
and Open Market Operations*
S. L. HARRIS, *Securities Adviser*
J. F. DINGLE, *Securities Adviser*⁽³⁾
L. T. REQUARD, *Securities Adviser*
D. R. CAMERON, *Chief, Toronto Division*

Research Department

W. P. JENKINS, *Chief*
P. DUGUAY, *Deputy Chief*

Department of Monetary and Financial Analysis

D. R. STEPHENSON, *Chief*
J.-P. AUBRY, *Deputy Chief*
J. D. MURRAY, *Research Adviser*⁽⁴⁾
C. A. GOODLET, *Research Adviser*

International Department

W. E. ALEXANDER, *Chief*
D. J. LONGWORTH, *Deputy Chief*
K. J. CLINTON, *Research Adviser*
D. J. POWELL, *Research Adviser*

Department of Banking Operations

D. G. M. BENNETT, *Chief*
W. R. MELBOURN, *Deputy Chief*
G. B. MAY, *Deputy Chief*
C. A. ST. LOUIS, *Banking Operations Adviser*
C. R. TOUSAW, *Agent, Toronto
and Banking Operations Adviser*
A. G. KEITH, *Agent, Calgary
and Regional Financial Representative*

Public Debt Department

G. M. PIKE, *Chief*

Secretary's Department

T. E. NOËL, *Secretary*
R. L. FLETT, *Associate Secretary*
H. A. D. SCOTT, *Special Adviser*
J. M. MCCORMACK, *Program Coordinator,
Debt Systems*

Automation Services Department

D. W. MACDONALD, *Chief*

Personnel Department

C. J. STEPHENSON, *Chief*
V. L. BETHELL, *Deputy Chief*
P. E. CLOUTIER, *Personnel Adviser*

Department of Premises Management

R. H. OSBORNE, *Chief*
K. W. KAINE, *Deputy Chief*

Comptroller's Department

J. E. H. CONDER, *Comptroller and
Chief Accountant*
J. COSIER, *Deputy Comptroller*
E. W. CHINN, *Senior Adviser and Coordinator,
Office of Systems and Methods*

Audit Department

J. M. E. MORIN, *Auditor*
M. MUZYKA, *Deputy Auditor*

⁽¹⁾ Also Chairman of the Board of Directors of the Canadian Payments Association

⁽²⁾ On leave of absence as Interim General Manager of the Canadian Payments Association

⁽³⁾ Also Alternate Chairman of the Board of Directors of the Canadian Payments Association

⁽⁴⁾ On leave of absence

Regional Representatives and Agencies

Securities Department

TORONTO D. R. CAMERON, *Chief, Toronto Division*
MONTREAL J. CLÉMENT, *Chief, Montreal Division*
VANCOUVER R. C. WHITE, *Representative*

International Department

TORONTO T. H. WILLIAMS, *Foreign Exchange Representative*
MONTREAL G. HOOJA, *Foreign Exchange Adviser*

Department of Banking Operations

HALIFAX R. E. BURGESS, *Agent*
SAINT JOHN, N.B. K. T. MCGILL, *Agent*
MONTREAL R. MARCOTTE, *Agent*
J. G. M. SABOURIN, *Assistant Agent*
OTTAWA R. DUPONT, *Agent*
TORONTO C. R. TOUSAW, *Agent and*
Banking Operations Adviser
P. W. CLIFFEN, *Deputy Agent*
W. H. WATSON, *Assistant Agent*
WINNIPEG A. H. POTTER, *Agent*
REGINA G. L. PAGE, *Agent*
CALGARY A. G. KEITH, *Agent and*
Regional Financial Representative
C. P. DESAUTELS, *Deputy Agent*
VANCOUVER G. H. SMITH, *Agent*

Département des Valeurs

TORONTO D. R. CAMERON, *Chef, Bureau de Toronto*
 MONTRÉAL J. CLÉMENT, *Chef, Bureau de Montréal*
 VANCOUVER R. C. WHITE, *Représentant*

Département des Relations internationales

TORONTO T. H. WILLIAMS, *Représentant des Opérations sur devises*
 MONTRÉAL G. HOOJA, *Cambiste-conseil*

Département des Opérations bancaires

HALIFAX R. E. BURGESS, *Agent*

SAINT JOHN (N.-B.)

K. T. MCGILL, *Agent*

R. MARCOTTE, *Agent*

J. G. M. SABOURIN, *Agent adjoint*

OTTAWA

R. DUPONT, *Agent*

TORONTO

C. R. TOUSAW, *Agent et Conseiller aux opérations bancaires*

P. W. CLIFFEN, *Sous-agent*

W. H. WATSON, *Agent adjoint*

WINNIPEG

A. H. POTTER, *Agent*

G. L. PAGE, *Agent*

CALGARY

A. G. KEITH, *Agent et Représentant financier régional*

C. P. DESAUTELS, *Sous-agent*

G. H. SMITH, *Agent*

Principaux cadres

G. K. BOUEY, Gouverneur
J. W. CROW, Premier sous-gouverneur
G. G. THIESSEN, Sous-gouverneur
W. A. MCKAY, Directeur administratif
S. VACHON, Conseiller⁽¹⁾
C. FREEDMAN, Conseiller
T. E. NOEL, Conseiller et Secrétaire
J. S. ROBERTS, Conseiller associé⁽²⁾
V. O'REGAN, Chef
I. D. CLUNIE, Chef, Analyse des marchés
S. L. HARRIS, Conseiller en valeurs⁽³⁾
J. F. DINGLE, Conseiller en valeurs
L. T. REGUARD, Conseiller en valeurs
D. R. CAMERON, Chef, Bureau de Toronto
Département des Recherches
W. P. JENKINS, Chef
P. DUGUAY, Sous-chef
Département des Etudes monétaires et financières
D. R. STEPHENSON, Chef
J.-P. AUBRY, Sous-chef
J. D. MURRAY, Conseiller en recherches⁽⁴⁾
C. A. GOODET, Conseiller en recherches

Département des Relations internationales
W. E. ALEXANDER, Chef
D. J. LONGWORTH, Sous-chef
K. J. CLINTON, Conseiller en recherches
D. J. POWELL, Conseiller en recherches

Département des Opérations bancaires
D. G. M. BENNETT, Chef
W. R. MELBOURN, Sous-chef
G. B. MAY, Sous-chef
C. A. ST. LOUIS, Conseiller aux opérations bancaires

C. R. TOUSAW, Agent à Toronto et Conseiller aux opérations bancaires
A. G. KEITH, Agent à Calgary et Représentant financier régional

Département de la Vérification
J. M. E. MORIN, Vérificateur
M. MUZYKA, Sous-vérificateur

Département de Contrôle
J. E. H. CONDER, Contrôleur et Chef de la comptabilité
J. COSIER, Sous-contrôleur
E. W. CHINN, Conseiller principal et coordinateur, Bureau des systèmes et méthodes

Département de la Gestion des immeubles
R. H. OSBORNE, Chef
K. W. KAINE, Sous-chef

Département du Personnel
C. J. STEPHENSON, Chef
V. L. BETHELL, Sous-chef
P. E. CLOUTIER, Conseiller en gestion de personnel

Département de l'Automatisation
D. W. MACDONALD, Chef

Secrétariat
T. E. NOEL, Secrétaire
R. L. FLETT, Secrétaire associé
H. A. D. SCOTT, Conseiller spécial
J. M. MCCORMACK, Coordinateur de programmes, Systèmes de la dette

Département de la Dette publique
G. M. PIKE, Chef

(1) Egalement Président du Conseil d'administration de l'Association canadienne des paiements
(2) Détaché à l'Association canadienne des paiements en qualité de Directeur général intermédiaire
(3) Egalement Président suppléant du Conseil d'administration de l'Association canadienne des paiements
(4) En congé autorisé

G. K. BOUEY	OTTAWA	Gouverneur	<i>Membre du Comité de direction</i>
J. W. CROW	OTTAWA	Premier sous-gouverneur	<i>Membre du Comité de direction</i>
L. CHOLAKIS	WINNIPEG (MANITOBA)		
GAIL C. A. COOK	TORONTO (ONTARIO)		<i>Membre du Comité de direction</i>
E. F. CREASE	HALIFAX (NOUVELLE-ÉCOSSE)		<i>Membre du Comité de direction</i>
C. LEBON	VANCOUVER (COLOMBIE-BRITANNIQUE)		
A. A. LEBOUTHILLIER	CARAQUET (NOUVEAU-BRUNSWICK)		
J. R. LONGSTAFFE	VANCOUVER (COLOMBIE-BRITANNIQUE)		
J. MORRIS	VICTORIA (COLOMBIE-BRITANNIQUE)		
Y. LEFEBVRE-RICHARD	MONTREAL (QUEBEC)		<i>Membre du Comité de direction</i>
J. A. STACK	SASKATOON (SASKATCHEWAN)		<i>Membre du Comité de direction</i>
M. WOODWARD	GOOSE BAY (TERRE-NEUVE)		
Membre d'office			
S. HARTT	OTTAWA	Sous-ministre des Finances	<i>Membre du Comité de direction</i>

5. Capital

La Banque a un capital autorisé de \$5 000 000 divisé en 100 000 actions d'une valeur nominale de \$50 chacune. Les actions ont été payées intégralement, et, conformément à la Loi sur la Banque du Canada, elles ont été émises au nom du ministre des Finances, qui les détient pour le compte du Canada.

6. Fonds de réserve

Le fonds de réserve établi en vertu de la Loi sur la Banque du Canada représente la réserve générale de la Banque. Conformément à cette loi, des prélèvements sur le revenu net de la Banque ont été accumulés au fonds de réserve jusqu'à ce qu'il atteigne, en 1955, le montant maximal stipulé, soit \$25 000 000. Depuis, la totalité du revenu net est versée au receveur général du Canada.

7. Autres éléments de passif

Au 31 décembre 1985, les autres éléments de passif comprenaient un revenu net de \$230 031 132, qui a été versé au receveur général du Canada après la fin de l'exercice.

8. Passif éventuel

La Banque du Canada a convenu avec la Banque des règlements internationaux de participer à une initiative internationale dont le but est de fournir des facilités de crédit au Fonds monétaire international. En vertu de cet accord, qui a été reconduit en 1985 et expire en juin 1988, l'engagement éventuel de la Banque se limite aux dépôts effectués au besoin auprès de la Banque des règlements internationaux pour le financement des prêts accordés dans le cadre de cette initiative; le montant maximal pour lequel la Banque s'est engagée est de 180 000 000 de DTS (\$276 465 594 au taux de change en vigueur le 31 décembre 1985).

1. Principales conventions comptables

La présentation des états financiers de la Banque satisfait aux exigences de la Loi sur la Banque du Canada et de ses statuts administratifs en matière de comptabilité et de divulgation. Les principales conventions comptables de la Banque sont énumérées ci-dessous :

- a) Revenus et dépenses :
- Les revenus et les dépenses sont comptabilisés selon la méthode d'exercice; toutefois, les intérêts sur les avances consenties à une banque dont la liquidation a été ordonnée ne sont comptabilisés que lorsqu'ils sont perçus.
- b) Placements :
- Les placements, qui consistent surtout en bons du Trésor et en obligations du gouvernement du Canada, sont inscrits au prix coûtant ajusté de l'amortissement de l'escompte ou de la prime à l'achat. Cet amortissement ainsi que les gains ou pertes sur disposition de ces placements sont imputés aux revenus.
- c) Conversion des devises étrangères :
- Les éléments de l'actif et du passif en devises étrangères ont été convertis en dollars canadiens aux taux de change en vigueur à la fin de l'exercice. Les gains ou les pertes sur la conversion des devises étrangères et les opérations qui s'y rapportent sont imputés aux revenus.
- d) Immeubles de la Banque :
- Les immeubles de la Banque, qui comprennent les terrains, les bâtiments et l'équipement, sont inscrits à leur coût moins l'amortissement accumulé. L'amortissement est calculé selon la méthode du solde dégressif aux taux annuels suivants :

Bâtiments	5 %
Équipement informatique	35 %
Autre équipement	20 %

2. Avances aux membres de l'Association canadienne des paiements
- Les avances au 31 décembre 1985 incluent des prêts d'un montant total de \$1 575 555 885 consentis à la Banque Commerciale du Canada et à la Banque Northland, dont la liquidation a été ordonnée par les tribunaux.
- En 1985, ces deux banques ont eu des problèmes de liquidité et ont obtenu de la Banque du Canada des emprunts garantis par une partie de leurs portefeuilles de prêts et par nantissement de titres. En septembre 1985, des curateurs ont été désignés pour les deux banques et des requêtes ont été adressées aux tribunaux pour les liquider. L'ordonnance de liquidation a été émise le 3 septembre 1985 pour la Banque Commerciale du Canada et le 20 janvier 1986 pour la Banque Northland. Les liquidateurs nommés par les tribunaux ont été également mandatés par la Banque du Canada pour réaliser les portefeuilles de prêts cédés en garantie des avances consenties.
- Afin que le produit de la réalisation des portefeuilles de prêts soit le plus élevé possible, il se peut que cette opération s'étale sur plusieurs années. La valeur de réalisation définitive sera fonction de la situation économique qui existera au moment de la liquidation de chacun des prêts en portefeuille. En se basant sur les renseignements disponibles au 31 décembre 1985, la Banque du Canada est d'avis que les avances consenties seront intégralement recouvrées avec les fonds provenant des opérations de réalisation.
3. Placements
- Les placements incluent \$75 145 489 de titres du gouvernement du Canada (\$40 102 870 en 1984) détenus en vertu de conventions d'achat et de revente.
4. Immeubles de la Banque

(en milliers de dollars)		1985		1984	
		Amortissement accumulé		Net	
		Coût		\$	
Terrains et bâtiments	\$112 876	\$49 676	\$ 63 200	\$66 395	
	22 683	12 962	9 721	7 993	
	29 973	16 861	13 112	8 335	
	165 532	79 499	86 033	82 723	
		32 438		32 438	
		\$197 970		\$118 471	
Projets en cours	\$197 970	\$79 499		\$93 324	
	32 438			10 601	
		10 601		10 601	
		\$93 324		\$93 324	

Rapport des vérificateurs Nous avons vérifié l'état de l'actif et du passif de la Banque du Canada au 31 décembre 1985, ainsi que l'état des revenus et dépenses de l'exercice terminé à cette date. Notre vérification a été effectuée conformément aux normes de vérification généralement reconnues et a comporté par conséquent les sondages et autres procédés que nous avons jugés nécessaires dans les circonstances. À notre avis, ces états financiers présentent fidèlement la situation financière de la Banque au 31 décembre 1985, ainsi que les résultats de son exploitation pour l'exercice terminé à cette date selon l'énoncé ci-joint des principales conventions comptables, appliquées de la même manière qu'au cours de l'exercice précédent.

RAYMOND, CHABOT, MARTIN, PARÉ & ASSOCIÉS

THORNE RIDDELL

Ottawa, Canada, le 24 janvier 1986.

Le Gouverneur, G. K. BOUEY		Le Comptable en Chef, A. C. LAMIB	
PASSIF		1985	1984
(en milliers de dollars)			
Capital versé (note 5)	\$ 5 000	\$ 5 000	\$ 5 000
Fonds de réserve (note 6)	25 000	25 000	25 000
Billets en circulation	16 671 992	16 671 992	15 236 012
Dépôts :			
Gouvernement du Canada	313 416	313 416	54 950
Banques à charte	2 201 122	2 201 122	2 772 117
Autres membres de l'Association canadienne des paiements	205 528	205 528	36 585
Autres dépôts	168 238	168 238	230 291
Passif payable en devises étrangères :			
Gouvernement du Canada	371 943	371 943	12 642
Autres	27	27	25
Chèques de la Banque du Canada non compensés	935 793	935 793	552 701
Autres éléments de passif (note 7)	236 531	236 531	8 314
	\$21 134 590	\$21 134 590	\$18 933 637

BANQUE DU CANADA État de l'Actif et du Passif

au 31 décembre 1985
(avec chiffres comparatifs pour 1984)

ACTIF

(en milliers de dollars)

1985	1984
\$ 533 581	\$ 183 699
35 723	3 320
569 304	187 019
3 468 756	50 000
3 983 915	3 483 072
3 459 594	4 654 031
8 223 748	9 015 242
2 633	476 448
15 669 890	17 628 793
118 471	93 324
767 344	531 524
345 224	401 189
145 771	36 318
49 830	5 470
\$21 134 590	\$18 933 637

Dépôts payables en devises étrangères :

Devises américaines.

Autres devises.

Avances aux membres de l'Association canadienne des paiements

(note 2)

Placements, à leurs valeurs amorties (note 3) :

Bons du Trésor du Canada.

Autres valeurs mobilières émises ou garanties

par le Canada, échéant dans les trois ans

Autres valeurs mobilières émises ou garanties

par le Canada, n'échéant pas dans les trois ans

Autres placements

Immeubles de la Banque (note 4)

Chèques tirés sur les membres de

l'Association canadienne des paiements

Intérêts courus sur placements

Solde des recouvrements et des paiements en cours de règlement :

Gouvernement du Canada (montant net)

Autres éléments d'actif.

(Voir notes complémentaires aux états financiers)

BANQUE DU CANADA État des revenus et dépenses

De l'exercice terminé le 31 décembre 1985
(avec chiffres comparatifs pour 1984)

	1985	1984
(en milliers de dollars)		
REVENUS		
Revenus de placements et d'autres sources après déduction des intérêts payés sur les dépôts, soit \$4 552 (\$6 724 en 1984).....	\$2 027 447	\$1 981 564
DÉPENSES		
Traitement ⁽¹⁾	\$ 57 018	\$ 51 762
Contributions aux régimes de retraite et d'assurance du personnel ⁽²⁾	8 073	6 516
Autres frais de personnel ⁽³⁾	1 564	1 871
Honoraires des administrateurs.....	70	98
Honoraires et frais des vérificateurs.....	380	338
Impôts municipaux et taxes d'affaires.....	7 496	7 146
Coût des billets de banque.....	33 007	26 408
Informatique.....	5 142	3 845
Entretien des immeubles — après déduction des revenus de location ⁽⁴⁾	12 585	10 827
Impression des publications.....	459	568
Autres travaux d'impression et fournitures de bureau.....	1 831	1 927
Postes et messageries.....	2 106	1 785
Télécommunications.....	1 817	1 668
Déplacements et mutations.....	2 112	1 871
Autres dépenses.....	1 770	1 223
Amortissement des bâtiments et de l'équipement.....	11 986	11 526
	147 416	129 379
REVENU NET PAYABLE AU RECEVEUR GÉNÉRAL DU CANADA	\$1 880 031	\$1 852 185

(1) Traitements y compris le temps supplémentaire des employés autres que ceux qui sont affectés à l'entretien des immeubles. Le nombre d'années-employé utilisées (y compris le temps supplémentaire et les heures de travail fournies par les surnuméraires et les employés à temps partiel) a été de 2 215 en 1985 comparé à 2 129 en 1984.

(2) Contributions aux régimes de retraite et d'assurance des employés, autres que ceux qui sont affectés à l'entretien des immeubles.

(3) Les autres frais de personnel comprennent les gratifications de départ à la retraite, les frais d'exploitation des cafétérias, les frais de formation professionnelle et des services médicaux.

(4) Les frais d'entretien des immeubles comprennent l'entretien des bâtiments et de l'équipement ainsi que les frais de personnel connexes.

(Voir notes complémentaires aux états financiers)

(12)	En plus des 600 millions de dollars d'obligations 12½ % échéance 1 ^{er} mars 2006 déjà en circulation
(13)	En plus des 250 millions de dollars d'obligations 11¾ % échéance 1 ^{er} févr. 1988 déjà en circulation
(14)	En plus des 225 millions de dollars d'obligations 12 % échéance 1 ^{er} mars 1994 déjà en circulation
(15)	En plus des 1 000 millions de dollars d'obligations 12¼ % échéance 1 ^{er} sept. 2005 déjà en circulation
(16)	Échéance d'obligations 13 % émises le 1 ^{er} mai 1980, le 1 ^{er} déc. 1980 et le 22 déc. 1980
(17)	En plus des 625 millions de dollars d'obligations 10¾ % échéance 15 oct. 1988 déjà en circulation
(18)	En plus des 375 millions de dollars d'obligations 11¼ % échéance 1 ^{er} avril 1995 déjà en circulation
(19)	En plus des 725 millions de dollars d'obligations 10¾ % échéance 15 oct. 1988 déjà en circulation
(20)	En plus des 200 millions de dollars d'obligations 11 % échéance 1 ^{er} juin 1991 déjà en circulation
(21)	En plus des 875 millions de dollars d'obligations 11¼ % échéance 1 ^{er} avril 1995 déjà en circulation
(22)	Échéance d'obligations 9¼ % émises le 6 juin 1983
(23)	En plus des 200 millions de dollars d'obligations 10 % échéance 1 ^{er} oct. 1989 déjà en circulation
(24)	Échéance d'obligations 11¼ % émises le 1 ^{er} juin 1980
(25)	Échéance d'obligations 15½ % émises le 1 ^{er} juill. 1982
(26)	En plus des 350 millions de dollars d'obligations 10 % échéance 1 ^{er} oct. 1989 déjà en circulation
(27)	En plus des 150 millions de dollars d'obligations 10¼ % échéance 1 ^{er} juin 1992 déjà en circulation
(28)	En plus des 450 millions de dollars d'obligations 10½ % échéance 1 ^{er} juin 1995 déjà en circulation
(29)	En plus des 350 millions de dollars d'obligations 10¼ % échéance 1 ^{er} oct. 2009 déjà en circulation
(30)	En plus des 300 millions de dollars d'obligations 10¼ % échéance 1 ^{er} juin 1992 déjà en circulation
(31)	En plus des 975 millions de dollars d'obligations 10½ % échéance 1 ^{er} juin 1995 déjà en circulation
(32)	Échéance d'obligations 14½ % émises le 1 ^{er} sept. 1982
(33)	En plus des 200 millions de dollars d'obligations 10 % échéance 15 nov. 1988 déjà en circulation
(34)	En plus des 600 millions de dollars d'obligations 10¼ % échéance 1 ^{er} juin 1992 déjà en circulation
(35)	En plus des 1 350 millions de dollars d'obligations 10½ % échéance 1 ^{er} juin 1995 déjà en circulation
(36)	En plus des 675 millions de dollars d'obligations 10¾ % échéance 1 ^{er} oct. 2009 déjà en circulation
(37)	Échéance d'obligations 10½ % émises le 6 sept. 1983
(38)	Échéance d'obligations 9½ % émises le 1 ^{er} oct. 1980
(39)	Échéance d'obligations 10¼ % émises le 1 ^{er} août 1980, le 22 nov. 1982 et le 15 déc. 1982
(40)	Échéance d'obligations 12¼ % émises le 15 oct. 1982
(41)	En plus des 325 millions de dollars d'obligations 10 % échéance 15 nov. 1988 déjà en circulation
(42)	En plus des 450 millions de dollars d'obligations 10½ % échéance 1 ^{er} oct. 1990 déjà en circulation
(43)	En plus des 550 millions de dollars d'obligations 10 % échéance 15 nov. 1988 déjà en circulation
(44)	En plus des 800 millions de dollars d'obligations 10½ % échéance 1 ^{er} oct. 1990 déjà en circulation
(45)	En plus des 275 millions de dollars d'obligations 10¾ % échéance 15 déc. 1995 déjà en circulation
(46)	En plus des 350 millions de dollars d'obligations 11 % échéance 1 ^{er} juin 2009 déjà en circulation
(47)	En plus des 575 millions de dollars d'obligations 10¾ % échéance 15 déc. 1995 déjà en circulation
(48)	Échéance d'obligations 9¼ % émises le 6 déc. 1983
(49)	Échéance d'obligations 8 % émises le 15 déc. 1975 et le 1 ^{er} oct. 1978
(50)	Échéance d'obligations 9¾ % émises le 1 ^{er} févr. 1983 et le 15 mai 1983
(51)	Annulation, par le Fonds de rachat, de titres garantis
(52)	Échéance de 500 millions de FS de billets à 3 % émis le 14 mars 1979
(53)	Annulation, par le Fonds de rachat, de 12 millions de FS d'obligations 3¾ % échéance 20 mars 1989
(54)	Convertis, par swap de taux d'intérêt, en versements à intérêt variable basé sur le LIBOR à 3 mois, moins 50 points de base environ
(55)	Émis sur le marché des euro-dollars E.-U.
(56)	Rachat partiel par le Fonds d'amortissement, à valeur nominale, des obligations en dollars E.-U. 5 % échéance 15 oct. 1987
(57)	Convertis, par swap de taux d'intérêt, en versements à intérêt variable basé sur le LIBOR à 3 mois, moins 25 points de base environ
(58)	Convertis, par swap de taux d'intérêt, en versements à intérêt variable basé sur le LIBOR à 3 mois et à 6 mois, moins 20 points de base environ
(59)	Échéance de 250 millions de dollars E.-U. d'obligations 8,20 % émises le 1 ^{er} avril 1978
(60)	Convertis, par swap de taux d'intérêt, en versements à intérêt variable basé sur le LIBOR à 3 mois, moins 40 points de base environ
(61)	Ne comprend pas l'emprunt consorcial de 80 milliards de yen à 7 % négocié le 27 novembre 1985, qui a produit 549 millions de dollars.

Date	en 1985	Désignation	Echéance	Rendement à l'échéance	Valeur nominale, en millions de dollars	Livraisons	Remboursements
------	---------	-------------	----------	------------------------	---	------------	----------------

Titres libellés en dollars canadiens émis ou garantis par le gouvernement

15 déc.	8 % 15 déc. 1985	9 % 15 déc. 1985	9 1/4 % 15 avril 1989	3 ans et 4 mois	9,42	150	275 ⁽⁵⁰⁾
			9 1/4 % 1 ^{er} mars 1991	5 ans, 2 mois et 17 jours	9,55	375	
			10 % 1 ^{er} juin 2008	22 ans, 5 mois et 17 jours	10,30	325	
						850	

18 déc.	Ensemble des obligations en dollars canadiens	17 025	153 100	3 726	143 375	254 ⁽⁵²⁾	211 ⁽⁵¹⁾
	Ensemble des bons du Trésor*						

Titres en monnaies étrangères émis par le gouvernement

14 mars	500 millions de dollars E.-U.	688 ⁽⁵³⁾				254 ⁽⁵²⁾	633 ⁽⁵³⁾
20 mars	500 millions de dollars E.-U.						
22 mars	billets à 11 1/2 % ⁽⁵⁴⁾						
	échéant le 22 mars 1990	5 ans					
15 avril	450 millions de dollars E.-U.						
	obligations à 9 1/4 % ⁽⁵⁷⁾						
	échéant le 15 juill. 1989	4 ans					
23 juill.	450 millions de dollars E.-U.						
	obligations à 10 1/8 % ⁽⁵⁸⁾						
	échéant le 15 juill. 1995	10 ans					
1 ^{er} oct.							
15 oct.	500 millions de dollars E.-U.						
	billets à 10 % ⁽⁶⁰⁾						
	échéant le 21 nov. 1995	10 ans					
21 nov.	500 millions de dollars E.-U.						
	billets à 10 % ⁽⁶⁰⁾						
	échéant le 21 nov. 1995	10 ans					
	Ensemble des billets et des obligations en monnaies étrangères	2 591 ⁽⁶¹⁾					606

* Comprend les bons du Trésor à 35 jours, 42 jours, 49 jours, 3 mois, 6 mois et 1 an.

- (1) Échéance d'obligations 5 3/4 % de la Compagnie des chemins de fer nationaux du Canada émises le 1^{er} janv. 1960
- (2) Échéance d'obligations 13 1/4 % émises le 31 mars 1981
- (3) En plus des 625 millions de dollars d'obligations 10 1/2 % échéance 15 mars 1988 déjà en circulation
- (4) En plus des 100 millions de dollars d'obligations 10 3/4 % échéance 1^{er} sept. 1990 déjà en circulation
- (5) Annulation, par le Fonds de rachat, de 51,2 millions de dollars d'obligations 9 1/4 % échéance le 15 juin 1994; de 44,6 millions de dollars d'obligations 10 % échéance le 1^{er} oct. 1995; de 42 millions de dollars d'obligations 9 1/4 % échéance le 15 mai 1997; de 25,4 millions de dollars d'obligations 9 % échéance le 15 oct. 1999; de 21,9 millions de dollars d'obligations 9 1/4 % échéance le 15 déc. 2000; de 56,9 millions de dollars d'obligations 9 1/2 % échéance le 1^{er} oct. 2001; de 10,5 millions de dollars d'obligations 8 3/4 % échéance le 1^{er} févr. 2002; et de 31,5 millions de dollars d'obligations 9 1/2 % échéance le 1^{er} oct. 2003
- (6) En plus des 725 millions de dollars d'obligations 10 1/2 % échéance 15 mars 1988 déjà en circulation
- (7) En plus des 300 millions de dollars d'obligations 10 3/4 % échéance 1^{er} sept. 1990 déjà en circulation
- (8) Échéance d'obligations 13 3/4 % émises le 31 mars 1980
- (9) En plus des 125 millions de dollars d'obligations 11 3/4 % échéance 1^{er} févr. 1988 déjà en circulation
- (10) En plus des 150 millions de dollars d'obligations 12 % échéance 1^{er} févr. 1990 déjà en circulation
- (11) En plus des 425 millions de dollars d'obligations 12 1/4 % échéance 1^{er} févr. 1995 déjà en circulation

Titres négociables émis ou garantis par le gouvernement canadien*: émissions et remboursements

Date en 1985	Désignation des emprunts	Échéance	Rendement à l'échéance	Valeur nominale, en millions de dollars	Livraisons Remboursements
--------------	--------------------------	----------	------------------------	---	---------------------------

Titres libellés en dollars canadiens émis ou garantis par le gouvernement					
12 juin	10 1/2 % 1 ^{er} juin 1995	9 ans, 11 mois et 19 jours	10,60	450	450
	10 3/4 % 1 ^{er} oct. 2009	24 ans, 3 mois et 19 jours	10,86	350	350
1 ^{er} juill.	11 1/4 % 1 ^{er} juill. 1985			100	
	15 1/2 % 1 ^{er} juill. 1985				
	10 % 1 ^{er} oct. 1989	4 ans et 3 mois	10,03	100,26	100,26
	10 1/4 % 1 ^{er} juin 1992	6 ans et 11 mois	10,32	150,27	150,27
	10 1/2 % 1 ^{er} juin 1995	9 ans et 11 mois	10,54	52,28	52,28
	10 3/4 % 1 ^{er} oct. 2009	24 ans et 3 mois	10,78	32,29	32,29
23 juill.	10 % 15 nov. 1988	3 ans, 3 mois et 23 jours	10,00	200	200
	10 1/4 % 1 ^{er} juin 1992	6 ans, 10 mois et 9 jours	10,32	300,30	300,30
	10 1/2 % 1 ^{er} juin 1995	9 ans, 10 mois et 9 jours	10,50	375,31	375,31
15 août	10 1/2 % 1 ^{er} oct. 1990	5 ans, 10 mois et 17 jours	10,54	450	450
1 ^{er} sept.	14 1/2 % 1 ^{er} sept. 1985				
	10 % 15 nov. 1988	3 ans et 2 1/2 mois	10,00	125,33	125,33
	10 1/4 % 1 ^{er} juin 1992	6 ans et 9 mois	10,45	150,34	150,34
	10 1/2 % 1 ^{er} juin 1995	9 ans et 9 mois	10,58	500,35	500,35
	10 3/4 % 1 ^{er} oct. 2009	24 ans et 1 mois	10,81	325,36	325,36
6 sept.	10 1/2 % 6 sept. 1985			100	
	9 3/4 % 6 sept. 1987	2 ans	9,82	500	500
1 ^{er} oct.	9 1/2 % 1 ^{er} oct. 1985				
	10 3/4 % 1 ^{er} oct. 1985				
	12 3/4 % 1 ^{er} oct. 1985				
	10 % 15 nov. 1988	3 ans et 1 1/2 mois	10,22	225,41	225,41
	10 1/2 % 1 ^{er} oct. 1990	5 ans	10,47	350,42	350,42
	10 3/4 % 15 déc. 1995	10 ans et 2 1/2 mois	11,12	275	275
	11 % 1 ^{er} juin 2009	23 ans et 8 mois	11,12	350	350
23 oct.	10 % 15 nov. 1988	3 ans et 23 jours	10,19	75,43	75,43
	10 1/2 % 1 ^{er} oct. 1990	4 ans, 11 mois et 9 jours	10,56	300,44	300,44
	10 3/4 % 15 déc. 1995	10 ans, 1 mois et 23 jours	10,95	300,45	300,45
	11 % 1 ^{er} juin 2009	23 ans, 7 mois et 9 jours	11,18	275,46	275,46
	9 3/4 % 15 déc. 1988	3 ans et 1 mois	9,84	950	950
15 nov.	10 1/4 % 15 déc. 1990	5 ans et 1 mois	10,25	125	125
	10 3/4 % 15 déc. 1995	10 ans et 1 mois	10,71	375,47	375,47
6 déc.	9 3/4 % 6 déc. 1985			875	
	9 1/4 % 6 déc. 1987	2 ans	9,28	500	500
					350,48

ANNEXE TABLEAU V

Titres négociables émis ou garantis par le gouvernement canadien* : émissions et remboursements

Date en 1985	Désignation des emprunts	Echéance	Rendement à l'échéance	Valeur nominale, en millions de dollars	Livraisons Remboursements
--------------	--------------------------	----------	------------------------	---	---------------------------

Titres libellés en dollars canadiens émis ou garantis par le gouvernement

1 ^{er} janv.	5 1/4 % 1 ^{er} janv. 1985	4 ans, 9 mois et 25 jours	10,99	350	63 (1)
7 janv.	10 3/4 % 1 ^{er} nov. 1989				
1 ^{er} févr.	13 1/4 % 1 ^{er} févr. 1985				7 (2)
	10 1/2 % 15 mars 1988	3 ans et 1 1/2 mois	10,50	100 (3)	
	10 3/4 % 1 ^{er} sept. 1990	5 ans et 7 mois	10,93	200 (4)	
	11 1/2 % 1 ^{er} févr. 1995	10 ans	11,50	375	
	11 3/4 % 1 ^{er} oct. 2008	23 ans et 8 mois	11,81	325	
19 févr.	10 1/2 % 15 mars 1988	3 ans et 24 jours	10,79	150 (6)	284 (5)
	10 3/4 % 1 ^{er} sept. 1990	5 ans, 6 mois et 10 jours	10,99	250 (7)	
	11 1/4 % 1 ^{er} avril 1995	10 ans, 1 mois et 10 jours	11,41	375	
15 mars	13 3/4 % 15 mars 1985				1 (8)
19 mars	11 3/4 % 1 ^{er} févr. 1988	2 ans, 10 mois et 13 jours	11,95	125 (9)	
	12 % 1 ^{er} févr. 1990	4 ans, 10 mois et 13 jours	12,09	250 (10)	
	12 1/4 % 1 ^{er} févr. 1995	9 ans, 10 mois et 13 jours	12,38	300 (11)	
	12 1/2 % 1 ^{er} mars 2006	20 ans, 11 mois et 13 jours	12,62	375 (12)	
26 mars	12 % 5 mars 1987	1 an, 11 mois et 10 jours	12,04	400	
10 avril	11 3/4 % 1 ^{er} févr. 1988	2 ans, 9 mois et 21 jours	11,56	100 (13)	
	11 3/4 % 1 ^{er} juin 1990	5 ans, 1 mois et 21 jours	11,75	150	
	12 % 1 ^{er} mars 1994	8 ans, 10 mois et 21 jours	12,04	475 (14)	
	12 1/4 % 1 ^{er} sept. 2005	20 ans, 4 mois et 21 jours	12,26	375 (15)	
1 ^{er} mai	13 % 1 ^{er} mai 1985				16 (16)
	10 3/4 % 15 oct. 1988	3 ans, 5 mois et 14 jours	10,70	100 (17)	
	11 % 1 ^{er} juin 1991	6 ans et 1 mois	11,14	200	
	11 1/4 % 1 ^{er} avril 1995	9 ans et 11 mois	11,37	500 (18)	
	11 3/4 % 1 ^{er} oct. 2008	23 ans et 5 mois	11,62	400	
22 mai	10 3/4 % 15 oct. 1988	3 ans, 4 mois et 24 jours	10,61	100 (19)	
	11 % 1 ^{er} juin 1991	6 ans et 10 jours	11,00	225 (20)	
	11 1/4 % 1 ^{er} avril 1995	9 ans, 10 mois et 10 jours	11,29	475 (21)	
	11 1/2 % 1 ^{er} mars 2009	23 ans, 9 mois et 10 jours	11,59	400	
6 juin	9 1/4 % 6 juin 1985	2 ans	10,03	450	300 (22)
12 juin	10 % 1 ^{er} oct. 1989	4 ans, 3 mois et 19 jours	10,21	150 (23)	
	10 1/4 % 1 ^{er} juin 1992	6 ans, 11 mois et 19 jours	10,40	150	

(À suivre)

ANNEXE TABLEAU IV

Avances consenties par la Banque du Canada aux membres de l'Association canadienne des paiements et encours des pensions

En millions de dollars, sauf indication contraire

Avances aux banques à charte		Avances aux autres membres adhérents de l'ACP	
Nombre de jours	Encours moyen ⁽¹⁾	Nombre de jours	Encours moyen ⁽²⁾
Pensions		Pensions	

1985	Janvier	1-15	2	16,7	10	348,5	8	6,8
	Février	1-15	2	3,6	5	166,6	6	9,5
	Mars	1-15	4	3,5	1	20,1	7	8,4
		16-31	3	39,2	2	35,6		
	Avril	1-15	10	409,3	9	227,1	8	10,3
		16-30	11	747,7	9	163,5		
	Mai	1-15	11	800,9	7	136,4	10	8,9
		16-31	11	964,0	11	458,2		
	Juin	1-15	10	1 182,1	10	512,0	5	9,4
		16-30	10	1 416,1	9	258,4		
	Juillet	1-15	10	1 567,9	9	327,0	4	10,5
		16-31	12	1 658,3	2	13,3		
	Août	1-15	11	1 758,5	3	30,5	5	6,8
		16-31	11	1 816,5	7	164,8		
	Septembre	1-15	9	1 834,3	2	47,7	7	6,3
		16-30	11	1 818,3	2	98,7		
	Octobre	1-15	10	1 888,3	—	—	9	17,4
		16-31	12	3 073,2	9	293,0		
	Novembre	1-15	10	3 329,8	9	235,7	7	19,5
		16-30	10	3 570,9	9	298,4		
	Décembre	1-15	10	3 688,2	6	164,0	11	23,7
		16-31	10	3 867,9	9	342,2		
1986	Janvier	1-15	10	4 053,8	5	112,9	7	15,4
		16-31	12	3 847,6	8	186,7		
	Février	1-15	10	3 970,9	8	303,9		

(1) Pour obtenir les chiffres de ces colonnes, on a divisé la somme des avances aux banques à charte et des pensions par le nombre de jours ouvrables compris dans la période de réserve.

(2) Pour obtenir les chiffres de cette colonne, on a divisé la somme des avances consenties pendant le mois aux institutions parabancaires membres adhérents de l'ACP par le nombre de jours durant lesquels s'effectuent les opérations de compensation.

Réserves-encaisse des banques		de l'Association canadienne des paiements	
Somme des pondérations des jours de réserve de la période	Montant cumulé des excédents pour la période	Coefficient moyen des réserves excédentaires	Moyenne des dépôts à la Banque du Canada
			Nombre de jours ouvrables de la période

15	801	0,039	79	22
16	212	0,010		
15	978	0,048	93	20
13	675	0,038		
15	970	0,048	112	21
14	548	0,029		
17	429	0,019	102	21
15	577	0,028		
15	128	0,006	116	22
16	374	0,017		
14	694	0,036	119	20
14	693	0,036		
17	858	0,037	117	22
16	552	0,025		
15	286	0,014	113	22
15	871	0,042		
14	966	0,050	105	20
17	2 226	0,096		
15	826	0,040	102	22
16	1 171	0,053		
15	565	0,027	127	20
14	503	0,026		
14	338	0,017	99	20
18	1 108	0,043		
15	526	0,024	125	22
16	1 291	0,056		
14	936	0,047		

ANNEXE TABLEAU III

Réserve-encaisse des banques à charte et soldes de compensation des autres membres adhérents de l'Association canadienne des paiements

En millions de dollars, sauf indication contraire

Réserves-encaisse des banques			
Montant minimum requis :	Moyenne des avoirs en billets de la Banque du Canada et en pièces de monnaie	Minimum des dépôts à la Banque du Canada	Moyenne des dépôts à la Banque du Canada

1985	Janvier	1-15	5 355	2 590	2 766	2 819
	Février	1-15	5 369	2 936	2 433	2 498
	Mars	1-15	5 186	2 559	2 627	2 691
	Avril	1-15	5 287	2 582	2 705	2 730
	Mai	1-15	5 405	2 582	2 822	2 831
	Juin	1-15	5 287	2 619	2 668	2 717
	Juillet	1-15	5 228	2 774	2 454	2 505
	Août	1-15	5 265	2 860	2 404	2 423
	Septembre	1-15	5 262	2 855	2 407	2 475
	16-30	16-30	5 381	2 838	2 543	2 598
	Octobre	1-15	5 531	2 798	2 732	2 770
	Novembre	1-15	5 586	2 912	2 674	2 698
	Décembre	1-15	5 977	2 909	3 068	3 103
	1986	1-15	5 834	3 288	2 545	2 612
	Janvier	1-15				
	Février	1-15				

[illegible]

ANNEXE TABLEAU II

Opérations nettes de la Banque du Canada sur titres du gouvernement canadien et sur acceptations bancaires

D'après la date de livraison des titres; valeur nominale, en millions de dollars

Opérations nettes* avec les courtiers en valeurs mobilières et avec les banques	Bons du Trésor	Obligations			Plus de 10 ans	Acceptations bancaires	Ensemble des postes précédents	Titres pris en pension
		3 ans ou moins	3 à 5 ans	5 à 10 ans				

1985	Janvier	Février	Mars	Avril	Mai	Juin	Juillet	Août	Septembre	Octobre	Novembre	Décembre	Total	1986	Janvier
	- 110,0	+ 240,0	- 1 896,0	- 796,0	- 792,0	- 415,0	+ 0,0	+ 0,0	- 397,0	- 1 399,0	-	- 607,0	- 6 172,0	- 441,8	-
	-	-	-	- 10,0	-	-	-	-	- 75,0	-	-	- 356,8	- 325,8	-	-
	- 100,8	-	-	- 125,0	-	- 100,0	-	-	-	-	- 50,0	+ 0,8	- 244,4	-	-
	-	-	-	- 135,0	-	- 60,0	-	-	- 0,2	-	-	+ 1,0	- 1 367,2	-	- 185,0
	- 275,0	-	-	- 394,0	- 154,0	- 225,0	-	-	- 0,2	-	-	-	-	-	-
	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	- 8 551,2	-	- 412,0
	- 485,8	+ 240,0	- 1 896,0	- 1 460,0	- 946,0	- 800,0	+ 0,0	+ 0,0	- 472,4	- 1 554,0	- 215,0	- 962,0	- 34,0	-	+ 105,2
	+ 511,0	- 541,7	+ 209,6	- 63,4	+ 297,2	+ 85,6	- 541,0	+ 569,4	+ 203,4	- 422,4	- 350,4	+ 76,7			

* Le signe (+) désigne un excédent des acquisitions sur les cessions et le signe (-) le contraire.

ANNEXE TABLEAU I

Évolution des éléments du bilan de la Banque du Canada

Variations mensuelles – En millions de dollars

Titres du gouvernement canadien (valeur comptable)	Avoirs net	Avances aux membres de l'ACP	Autres éléments de l'actif (montant net)	Billets en circulation	Passif-dépôts en dollars canadiens à charte Autres membres de l'ACP canadien												
1985	Janvier	- 169	- 491	+ 134	- 120	- 1 583	+ 268	+ 19	+ 707	- 57	+ 122	- 358	+ 137	+ 66	+ 1	+ 64	- 21
	Février	+ 157	+ 11	- 165	- 36	+ 47	+ 173	- 67	- 389	+ 64	- 427	+ 49	- 67	+ 66	+ 1	+ 64	- 21
	Mars	- 573	+ 5	+ 239	+ 63	- 47	+ 173	- 67	- 389	+ 64	- 427	+ 49	- 67	+ 66	+ 1	+ 64	- 21
	Avril	- 528	+ 393	+ 433	- 333	+ 386	- 22	+ 49	- 427	- 21	- 427	+ 49	- 67	+ 66	+ 1	+ 64	- 21
	Mai	+ 329	- 372	+ 435	+ 453	+ 197	+ 517	+ 40	+ 136	- 45	- 427	+ 49	- 67	+ 66	+ 1	+ 64	- 21
	Juin	+ 168	+ 813	+ 294	- 692	+ 659	- 131	+ 42	+ 33	- 21	- 427	+ 49	- 67	+ 66	+ 1	+ 64	- 21
	Juillet	- 592	- 842	+ 280	+ 414	+ 63	- 856	- 119	+ 178	- 7	- 427	+ 49	- 67	+ 66	+ 1	+ 64	- 21
	Août	+ 245	+ 11	+ 156	+ 108	- 16	+ 700	+ 14	- 186	+ 8	- 427	+ 49	- 67	+ 66	+ 1	+ 64	- 21
	Septembre	+ 30	+ 52	+ 149	- 705	- 176	- 73	- 55	- 161	- 9	- 427	+ 49	- 67	+ 66	+ 1	+ 64	- 21
	Octobre	- 1 037	- 21	+ 1 116	+ 470	+ 201	- 112	+ 15	+ 442	- 18	- 427	+ 49	- 67	+ 66	+ 1	+ 64	- 21
	Novembre	+ 612	+ 232	+ 42	- 1 088	+ 85	- 75	+ 25	- 279	+ 42	- 427	+ 49	- 67	+ 66	+ 1	+ 64	- 21
	Décembre	- 126	- 241	+ 305	+ 1 214	+ 1 545	- 603	+ 69	+ 140	-	- 427	+ 49	- 67	+ 66	+ 1	+ 64	- 21
	Variation pour l'année	- 1 485	- 451	+ 3 419	- 253	+ 1 436	- 571	+ 169	+ 258	- 62	- 427	+ 49	- 67	+ 66	+ 1	+ 64	- 21
1986	Janvier	- 211	+ 88	- 236	- 3	- 1 820	+ 1 387	+ 173	- 112	+ 10	- 427	+ 49	- 67	+ 66	+ 1	+ 64	- 21

Tableaux en annexe

L'accroissement des livraisons d'obligations d'épargne du Canada, qui représentent 90 % du volume global des certificats émis. Le nombre de titres remboursés au cours de l'année s'est également accru de 7 %.

Les services à fournir aux détenteurs de titres du gouvernement ont continué de s'accroître en 1985. Le nombre de transactions faites dans les Agences à l'occasion des transferts de titres, des échanges de coupures et des envois de titres faits entre diverses Agences pour le compte des distributeurs initiaux a augmenté de 13 %. De plus, le nombre moyen de certificats manipulés dans ces opérations a continué de s'accroître. Le nombre des paiements d'intérêts effectués directement par la Banque, principalement au titre des obligations d'épargne du Canada, a aussi continué d'augmenter pour enregistrer une progression de 14 % en 1985.

En sa qualité de dépositaire des soldes non réclamés, la Banque du Canada a donné suite, en 1985, à 4 900 demandes de renseignements relatives à ces comptes de dépôts. Pour la deuxième année consécutive, le nombre de ces requêtes a augmenté de plus de 30 %. La Banque détient dans chacune de ses Agences des exemplaires des registres de tous les soldes non réclamés, qui peuvent être consultés gratuitement.

de la Chambre des communes sur les estimations diverses à tenu sur le sujet des audiences auxquelles la Banque a participé. Le Comité a recommandé l'émission d'une nouvelle pièce de 1 dollar et le retrait du billet de 1 dollar. Selon les recommandations du Comité, le retrait de ce billet devrait commencer dès l'émission de la pièce de monnaie et s'échelonner sur une période de trois ans. Le gouvernement étudie actuellement ces recommandations.

Les achats de biens et de services faits en dehors de la Banque à l'occasion de l'émission des billets ont sensiblement augmenté en 1985. Cela est dû principalement à l'augmentation des commandes de billets neufs, mais les dépenses consacrées aux recherches se sont accrues également.

Le service de la dette et les opérations bancaires

Le volume de travail occasionné par le traitement des émissions et des remboursements de titres du gouvernement canadien ainsi que par l'administration de la dette s'est accru considérablement au cours des dernières années.

Le nombre de certificats émis en 1985 dans le cadre des nouveaux emprunts du gouvernement a augmenté de 7 % en raison surtout de

livrés à la Banque du Canada par les entreprises d'impression a considérablement augmenté. De même, les opérations sur billets usagés ont augmenté fortement pour la deuxième année consécutive; cela s'explique en partie par le fait que les efforts déployés pour améliorer la qualité des billets destinés à alimenter le nombre croissant de guichets automatiques ont entraîné une augmentation du volume des opérations sur billets entre les établissements financiers et la Banque du Canada. La Banque a entrepris de doter ses Agences d'un équipement ultra-rapide de traitement des billets; ces machines comptent les billets, en vérifiant l'authenticité et les coupures et les répartissent en billets réutilisables et en billets à détruire. À la fin de 1985, la Banque avait installé des machines de ce type dans six de ses neuf Agences.

En plus du traitement des billets, la

Banque poursuit un programme de recherches dans le but notamment de doter les billets de caractéristiques qui décourageront la contrefaçon et aideront les aveugles à distinguer les diverses coupures. En règle générale, les nouvelles caractéristiques mises au point dans le cadre de ces recherches sont incorporées aux billets au moment où les nouvelles séries sont produites.

Ces dernières années, la question de la création d'une pièce de monnaie de 1 dollar destinée à circuler au Canada a été largement débattue. Au printemps de 1985, le Comité permanent

En plus des attributions dont il est question dans les sections précédentes de ce Rapport, la Banque du Canada assume un certain nombre d'autres fonctions. Ainsi, la Banque est chargée de l'émission des billets de banque et agit au nom du gouvernement canadien en sa double qualité d'agent financier responsable du service de la dette publique et de banquier de l'État. La Banque du Canada tient aussi les comptes de dépôts des membres de l'Association canadienne des paiements, des banques centrales étrangères et de certains organismes internationaux. C'est également elle qui garde les soldes non réclamés, c'est-à-dire les fonds qui lui sont transférés par les banques à charte après être restés pendant dix ans dans des comptes de dépôts inactifs.

L'émission des billets de banque

La Banque du Canada achète les billets de banque neufs à deux entreprises d'impression de titres. Les Agences de la Banque mettent les billets en circulation par l'entremise des institutions financières pour répondre à un accroissement de la demande de billets et pour remplacer les billets impropres à la circulation qui sont retournés pour être détruits. Elles reçoivent aussi des institutions qui ont un surplus de numéraire des billets en bon état, qu'elles remettent en circulation par la suite.

En 1985, le volume des billets neufs

canadien était l'objet. L'intervention énergétique sur le marché des changes a été appuyée par des opérations faites sur le marché monétaire canadien par la Banque du Canada. Parallèlement, le ministre des Finances a informé le public de son intention de contracter d'autres emprunts à l'étranger pour regarnir les réserves de change. Comme il a été mentionné à la section précédente, le gouvernement a placé sur les marchés d'outre-mer des titres d'un montant équivalant à 1,4 milliard de dollars E.-U. et dont la livraison

était prévue pour le mois de février; il a en outre annoncé qu'il effectuait des tirages d'un montant total de 1,0 milliard de dollars sur les lignes de crédit des banques canadiennes et des banques étrangères.

Les réserves officielles de liquidités internationales du Canada équivalaient à 3 182,1 millions de dollars E.-U. à la fin de 1984, à 3 275,6 millions de dollars E.-U. à la fin de 1985 et à 3 234,7 millions de dollars E.-U. à la fin de janvier 1986.

Taux de change

Cours de clôture du comptant, données journalières

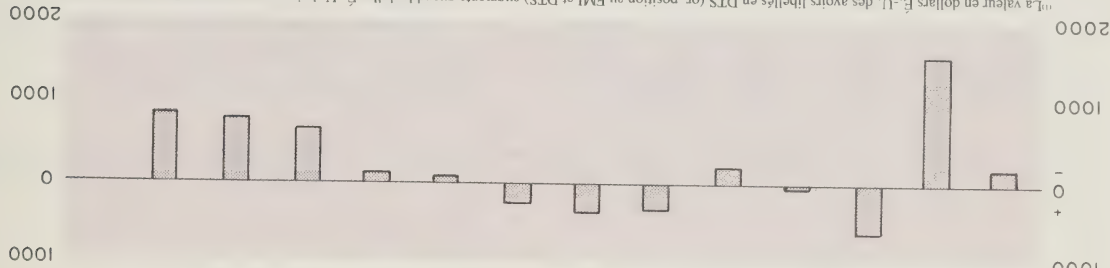


Variations des réserves officielles

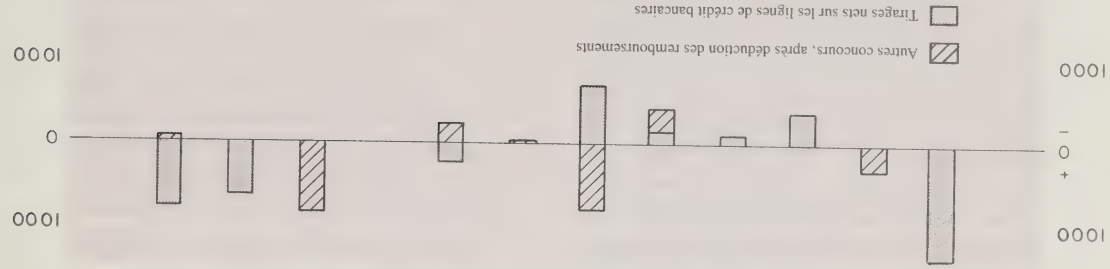
Millions de dollars E.-U., données mensuelles

A l'exclusion des opérations officielles de financement extérieur, du produit des ventes d'or et des effets

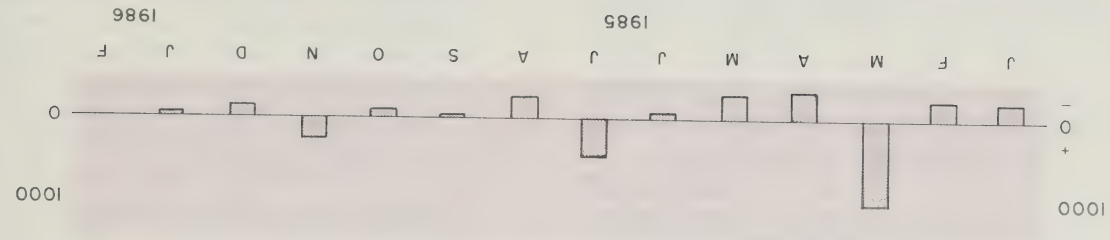
comptables de la variation des cours (1)



Variations liées au financement en monnaies étrangères obtenu par le gouvernement



Variation nette de l'ensemble des réserves



Les données du taux de change vont jusqu'au 28 février 1986, celles des réserves officielles jusqu'au mois de janvier 1986.

Le dollar canadien a fluctué dans des limites assez larges en 1985. Après avoir subi une chute marquée en février, le taux de change de notre monnaie par rapport au dollar américain s'est quelque peu redressé pendant le printemps et l'été, puis il a de nouveau chuté pour s'approcher dans les derniers mois de l'année des plus bas niveaux connus jusque-là. Sur l'ensemble de l'année, le dollar s'est déprécié d'environ 6 % par rapport à la devise américaine et d'environ 9 % par rapport au panier des grandes monnaies retenues dans l'indice pondéré en fonction des échanges internationaux. Au début de 1986, le dollar canadien a été l'objet de nouvelles pressions à la baisse.

Les opérations de change effectuées sur le marché par la Banque du Canada, en sa qualité de responsable de la gestion du Fonds des changes du ministre des Finances, ont encore visé cette année à assurer un fonctionnement ordonné du marché des changes en atténuant les trop fortes variations du cours du dollar. La Banque a ainsi acheté et vendu des montants substantiels de devises étrangères dans le but de stabiliser le cours de notre monnaie. Étant donné la dépréciation totale qu'a subie le dollar canadien, les ventes officielles de devises en 1985

ont excédé les achats, ce qui s'est naturellement reflété dans le niveau des réserves de change du

pays.

Les réserves officielles de change du

Canada ont été augmentées, selon les besoins, par des tirages effectués sur les lignes de crédit auprès des banques canadiennes et étrangères.

Ces tirages, tout comme les emprunts extérieurs à plus long terme d'un montant net équivalant à 1,5 milliard de dollars E.-U. *, qui sont décrits précédemment dans la section relative à la gestion de la dette, ont été utilisés pour regarnir le

compte du Fonds des changes en 1985. La composition des réserves a également été influencée par des transactions en DTS avec le FMI et des membres de cet organisme et par de nouvelles ventes de quantités limitées d'or appartenant au Fonds des changes, lesquelles ont été régies en dollars E.-U.

Au début de 1986, une stratégie plus vigoureuse a été appliquée pendant quelque temps pour contre les pressions accrues dont le dollar

* Ce chiffre a été obtenu après déduction des 417,5 millions de dollars E.-U. remboursés à l'occasion de la prise en charge de la Société financière Canadair par le gouvernement.

n'a été effectué en août. Le gouvernement a fait un usage limité de la ligne de crédit du consortium des banques canadiennes, qui avait commencé dans les derniers mois de 1984, s'est terminée en mars. Les modifications apportées à cette entente sont semblables à celles qui avaient été incorporées aux modalités de la ligne de crédit du consortium des banques étrangères, à savoir une réduction des commissions d'engagement et du coût des emprunts et la prolongation de la durée de l'entente jusqu'en 1991.

Au début de 1986, l'affaiblissement du dollar canadien et l'utilisation accrue des réserves du Fonds des changes ont entraîné une accélération du rythme des emprunts à l'étranger. Le gouvernement a contracté deux nouveaux emprunts en Europe pour livraisons en février et utilisés à plusieurs reprises les lignes de crédit renouvelables. Les deux recours au marché européen consistaient l'un en une émission de 80 milliards de yen (environ 400 millions de dollars E.-U.) d'obligations 6 1/8 % à cinq ans, l'autre en une émission de 1 milliard de dollars E.-U. d'obligations 9 % à 10 ans. La dette en euro-yen a été convertie, par voie de swap, en une dette en dollars E.-U. assortie d'un taux d'intérêt variable rattaché aux taux à six mois pratiqués sur le marché interbancaire de Londres. Les emprunts effectués sur les lignes de crédit totalisaient 2 850 millions de dollars E.-U. à la fin de février.

En 1985, ces achats du public ont compensé la diminution des avoirs de la Banque du Canada en titres du gouvernement.

L'année 1985 a été aussi très chargée sur le plan du financement extérieur, avec l'arrivée à échéance de deux emprunts d'un montant équivalant à 426 millions de dollars E.-U. et quatre nouvelles opérations de financement, qui ont rapporté l'équivalent de 2,3 milliards de dollars E.-U. En mars, le premier emprunt obligataire, qui était de 500 millions de francs suisses (176 millions de dollars E.-U.), est arrivé à échéance, tandis que le second, de 250 millions de dollars E.-U., est arrivé à échéance en octobre. Deux nouveaux emprunts de 500 millions de dollars E.-U. chacun ont été contractés en Europe en mars et en novembre, et un autre de 900 millions de dollars E.-U. a été contracté aux États-Unis en juillet. En outre, un emprunt de 80 milliards de yen (398 millions de dollars E.-U.) a été contracté en novembre. Les taux d'intérêt annuels fixes auxquels chacun des emprunts en dollars E.-U. avait été contracté ont été convertis, par voie de swap, en taux d'intérêt variables rattachés aux taux d'intérêt à trois mois et à six mois pratiqués sur le marché interbancaire de Londres. Le Tableau V de l'Annexe fait état des modalités des emprunts.

En outre, les grosses lignes de crédit renouvelables ouvertes au nom du Canada par le consortium des banques canadiennes et celui des banques étrangères ont affiché des soldes débiteurs pendant dix des douze mois de l'année. Le gouvernement a commencé à faire un usage intensif de ces lignes de crédit en février, et les tirages ont atteint un sommet de 1,8 milliard de dollars à la mi-mars. En juillet, ces tirages étaient complètement remboursés, et aucun autre

* Le ministre des Finances a annoncé le 17 février 1986 que d'obligations d'épargne du Canada passerait de 8 % à 10 % le 1^{er} mars 1986; le nouveau taux s'appliquera à la période de quatre mois se terminant le 30 juin 1986.

des émissions S28 et S31. Les modalités de l'émission d'obligations d'épargne du Canada de 1985-1986 (S40) prévoient un taux d'intérêt de 8 1/2 % pour la première année*, qui a commencé le 1^{er} novembre,

rapport à la fin de 1984.

L'encours des obligations d'épargne du Canada a enregistré sur l'année une augmentation de 6,2 milliards de dollars, contre 3,8 milliards de dollars en 1984. Le montant élevé d'argent frais obtenu par la vente des obligations d'épargne du Canada est attribuable au niveau relativement faible des remboursements effectués au cours des dix premiers mois de l'année et aux excellents résultats de la campagne de vente de novembre. Les remboursements effectués de janvier à octobre 1985 ont totalisé 3,6 milliards de dollars. Ils ont considérablement diminué par rapport à la période correspondante de l'année antérieure à cause de la baisse enregistrée par les taux d'intérêt des instruments financiers concurrents durant la plus grande partie de 1985. Le 1^{er} novembre, trois émissions d'obligations d'épargne du Canada — les émissions S28, S31 et S33 lancées respectivement en 1973, 1976 et 1978 — sont arrivées à échéance; le montant global des obligations échues était de 4,9 milliards de dollars. Les dernières obligations à coupons de l'ancien type disparaissent avec l'échéance

qui a été placée à la fin octobre. À la fin de 1985, l'échéance moyenne des titres négociables émis par le gouvernement sur le marché canadien, c'est-à-dire de l'en-semble des bons du Trésor et des obligations négociables en circulation, était de cinq ans et six mois, ce qui représentait une légère baisse par

liées aux paiements d'intérêts et au remboursement des obligations d'épargne du Canada ont excédé pendant quelque temps les entrées de fonds provenant des ventes de la nouvelle émission. La première de trois tranches, de 500 millions de dollars chacune, consistait en une émission de bons à 49 jours, qui a été placée à la fin septembre, la seconde en une émission de bons à 42 jours, qui a été placée à la mi-octobre, et la troisième en une émission de bons à 35 jours,

Résumé des variations de l'encours des titres du

et un taux minimum de 6½ % pour les six autres années. Les ventes au comptant, qui ont pris fin le 8 novembre au terme d'une période de 13 jours, et les ventes selon le mode d'épargne sur le salaire ont rapporté 15,1 milliards de dollars, dépassant le record de 12,8 milliards de dollars par lequel s'était soldée la campagne de vente de 1981.

1861.

Le financement obtenu par le gouvernement canadien à la fois sur le marché intérieur et sur les marchés étrangers a atteint des niveaux records en 1985. En sa qualité d'agent financier du gouvernement canadien, la Banque du Canada a participé à l'émission des obligations négociables, des bons du Trésor et des obligations d'épargne du Canada que le gouvernement a placés sur le marché canadien afin de rembourser les emprunts venant à échéance et de satisfaire ses besoins nets de financement en dollars canadiens pour l'année. Ces opérations se sont soldées par un accroissement d'environ 29,3 milliards de dollars de l'encours de la dette intérieure. Ce chiffre est de 3,7 milliards plus élevé que celui de 1984 et dépasse de 2,4 milliards le record de 1983. La Banque a également prêté son concours au gouvernement à l'occasion de la négociation d'emprunts en devises étrangères équivalant à environ 2,3 milliards de dollars E.-U.; ces fonds ont été versés au compte du Fonds des changes du gouvernement.

Au cours de l'année, le gouvernement a placé vingt émissions de titres négociables. Abs-traction faite du remboursement de quelque 3,7 milliards de dollars d'obligations arrivées à échéance, ces emprunts ont rapporté, en termes nets, un montant record de 13,3 milliards de dollars. L'année précédente, le gouvernement avait placé dix-neuf emprunts et obtenu un financement net de 11,1 milliards de dollars. La moitié environ des emprunts obligataires placés en 1985 avaient une échéance de moins de dix ans, ce qui

illustre bien l'importance accrue du financement à assez court terme. Le chiffre des obligations à moins de dix ans comprenait environ 1,9 milliard de dollars d'obligations à assez court terme émises dans le cadre des adjudications d'obligations à deux ans, dont la fréquence trimestrielle a été maintenue, et 450 millions de dollars d'obligations à un peu plus de cinq ans qui ont été adjugées au mois d'août. On trouvera au Tableau V de l'Annexe les données relatives aux émissions d'obligations négociables placées en 1985.

Les adjudications hebdomadaires de bons du Trésor à trois et à six mois et les adjudications de bons du Trésor à un an tenues aux deux semaines ont fourni un montant net de 9,7 milliards de dollars, qui a servi à satisfaire en partie les besoins de trésorerie du gouvernement. Ce chiffre est légèrement inférieur aux 10,6 milliards de dollars recueillis en 1984. Pendant toute l'année 1985, l'encours des bons du Trésor a été augmenté à la plupart des adjudications, sauf celles de la douzième quinzaine de novembre et celles de décembre. Au cours de cette période, le gouvernement a réduit le volume de bons offerts aux diverses adjudications à la faveur de l'accroissement de la trésorerie engendré par les fortes ventes d'obligations d'épargne du Canada.

Le gouvernement a également vendu, dans le cadre des opérations de gestion de sa trésorerie, trois émissions spéciales de bons du Trésor afin de regarnir ses comptes pour la période du début de novembre où les sorties de fonds

après, elle a effectivement commencé à accorder des avances à la Banque Commerciale du Canada à des fins de liquidité. À la mi-avril, la Norbanque a commencé elle aussi à éprouver des problèmes de liquidité, et la Banque du Canada lui a également octroyé des avances. La Banque du Canada a continué à consentir des prêts à ces deux banques jusqu'au 1^{er} septembre, date à laquelle l'Inspecteur général des banques a déclaré qu'à son avis ces établissements ne pouvaient plus être considérés comme viables. À cette date, les avances consenties à la Banque Commerciale du Canada et à la Norbanque totalisaient respectivement 1 316 millions et 510 millions de dollars.

Un liquidateur a été nommé au début de septembre pour la Banque Commerciale du Canada, et, à la fin de l'année, après que certains avoirs reçus en nantissement eurent été vendus, l'encours des avances accordées à cette banque avait été ramené à 1 095 millions de dollars. La Norbanque a continué de fonctionner sous la responsabilité d'un curateur jusqu'à la nomination d'un liquidateur le 20 janvier 1986. Les quelques remboursements effectués ont ramené à la fin de l'année à 481 millions de dollars le montant des avances octroyées à cette institution.

Après la fermeture de la Banque Commerciale et de la Norbanque, quelques autres banques ont eu davantage recours aux avances aux fins de liquidité consenties par la Banque du Canada. Le 31 octobre, une avance spéciale de 1,4 milliard de dollars a été accordée à la Banque Continentale du Canada pour un terme de six mois. Cette transaction ainsi que l'ouverture, par un consortium des grandes banques à charte canadiennes, d'une ligne de crédit de 1,5 milliard de dollars en son nom ont été annoncées en même temps par la Banque Continentale. L'échéance de cette ligne de crédit, qui avait été fixée au préalable au 31 janvier 1986, a été récemment repoussée au 30 avril. De même, l'avance accordée par la Banque du Canada a été renouvelée et son échéance reportée au 31 juillet 1986.

Depuis de nombreuses années, la Banque d'accorde des marges de crédit à certains courtiers en valeurs mobilières dans le cadre des mécanismes destinés à faciliter le fonctionnement du marché monétaire au Canada. Ces courtiers, qui sont des négociants agréés du marché monétaire, peuvent dans certaines limites obtenir du financement à très court terme (en général à un jour) en vendant à la Banque du Canada des bons du Trésor et des obligations à court terme du gouvernement canadien, qu'ils s'engagent à racheter. Les prises en pension d'effets se font à la demande du courtier et à un taux d'intérêt égal au taux d'escompte. En 1985 a été mise au point une variante de ce mécanisme, en vertu de laquelle la Banque du Canada peut, de temps à autre, inviter des courtiers et des banques à effectuer avec elle des opérations de pension « spéciales », dont le taux est déterminé à la lumière des circonstances. La banque centrale a conçu ce nouveau mécanisme pour se donner une plus grande souplesse dans les opérations qu'elle fait pour influencer le marché de l'argent à un jour. Elle a mis ce mécanisme à contribution à plusieurs reprises en 1985 et au début de 1986. Les chiffres de ces pensions spéciales sont compris dans ceux des pensions ordinaires, qui sont publiés dans les Tableaux II et IV de l'Annexe.

Comme on peut le voir au bilan qui est présentée à la fin du présent Rapport, le gros des titres détenus par la Banque du Canada en contrepartie de ses engagements est constitué de titres du gouvernement du Canada. Les engagements, quant à eux, comprennent principalement la monnaie émise pour satisfaire à la demande de billets de banque et les dépôts que les banques à charte et certains autres membres de l'Association canadienne des paiements (ACP) maintiennent à la Banque aux fins de compensation et de constitution de réserves. En général, la Banque acquiert des titres du gouvernement à mesure que son passif-billets et son passif-dépôts augmentent. En 1985, toutefois, la Banque a consacré à l'augmentation des avances aux banques et aux autres membres de l'ACP un montant supérieur à la marge dont elle disposait pour accroître son actif. À la fin de l'année, elle avait porté à 3,5 milliards de dollars l'encours de ces avances; aussi ses avoirs en titres du gouvernement étaient-ils de 1,5 milliard de dollars inférieurs à leur niveau de fin 1984. On trouvera respectivement aux Tableaux I, II et IV de l'Annexe les variations mensuelles des éléments du bilan de la Banque, les chiffres des opérations sur titres conclues avec les courtiers en valeurs mobilières, les banques, le gouvernement et d'autres clients ainsi que des données détaillées sur les avances aux membres de l'ACP.

La diminution du portefeuille-titres a surtout concerné les obligations du gouvernement canadien. Il s'agit en fait de la continuation d'un processus d'ajustement commencé en 1984 et qui visait à réduire la proportion des obligations

dans le portefeuille-titres pour accroître celle des bons du Trésor. En limitant les achats faits à l'occasion des nouvelles émissions et en procédant à des ventes nettes avec les courtiers en valeurs mobilières et les banques, la Banque a été en mesure de réduire de 2 milliards de dollars son portefeuille d'obligations négociables du gouvernement canadien. Les avoirs en bons du Trésor se sont par contre accrus de 0,5 milliard de dollars.

En règle générale, la plupart des avances de la Banque du Canada sont des prêts à très court terme accordés à des membres de l'ACP qui participent directement au processus de compensation des chèques. La Banque accorde ce type de prêts lorsque des flux de paiements inattendus entre les membres de l'ACP engendrent des déficits aux comptes de réserves de ces établissements ou dans les soldes de compensation qu'ils détiennent à la Banque du Canada. Celle-ci a octroyé des prêts de ce type durant toute l'année, même si, après le premier trimestre, ces prêts ne représentaient qu'une part minime de l'encours global des avances. À partir de mars 1985, la Banque a accordé des montants considérables d'avances extraordinaires à des banques à charte aux prises avec des problèmes persistants de liquidité.

Lorsque le programme de 255 millions de dollars mis au point par les gouvernements et les grandes banques à charte pour soutenir la Banque Commerciale du Canada a été annoncé le 25 mars, la banque centrale a déclaré qu'elle était prête à fournir à cette institution toutes les liquidités dont celle-ci pourrait avoir besoin. Peu

organismes financent de vastes programmes d'ajustement structurel de préférence aux traditionnels projets spécifiques. Le plan prône une collaboration très étroite entre la Banque mondiale et le FMI ainsi qu'une coopération continue entre les emprunteurs, le FMI et les autres créanciers.

La responsabilité des pays industriels à cet égard dépasse le cadre de leur rôle de créancier officiel. Ils seront notamment appelés à souscrire à une augmentation du capital des agences internationales de développement. D'une manière plus générale, les politiques qu'ils suivront joueront un rôle essentiel dans la poursuite de l'expansion de l'économie mondiale et dans l'amélioration des marchés d'exportation des pays débiteurs.

Une grande partie des modalités du plan Baker reste encore à préciser, compte tenu notamment des nouvelles pressions qui s'exercent

sur le service de la dette de certains pays exportateurs de pétrole. Le plan a néanmoins été bien accueilli par les institutions multilatérales et par la communauté bancaire internationale, y compris les banques canadiennes.

En 1985, la Banque du Canada a participé, avec le consentement du ministre des Finances et en collaboration avec les autorités monétaires de onze autres pays, à une entente visant à octroyer un financement à court terme à l'Argentine. La part du Canada dans cette facilité de 483 millions de dollars E.-U. était de 20 millions de dollars E.-U. Ce prêt, qui a déjà été remboursé, était lié au programme de redressement boursé, était lié au programme de redressement économique que l'Argentine a mis en place avec la collaboration du Fonds monétaire international.

* * *

éléments dans un programme d'ajustement global devrait renforcer le potentiel de croissance de ces pays et leur capacité à gérer leur dette.

Le second volet du plan Baker a trait aux pays en développement les plus démunis. Les problèmes de ces pays sont liés en partie au fait que leur économie dépend de la gamme extrêmement limitée de produits de base qu'ils exportent; cette situation a encore été aggravée par le bas niveau des prix de ces produits et, dans le cas de nombreux pays d'Afrique, par une longue sécheresse qui semble tout juste avoir commencé à s'atténuer. La dette de ces pays est constituée principalement d'engagements envers des organismes officiels plutôt qu'envers des banques commerciales et est assortie de modalités assez avantageuses, mais le fardeau économique qu'elle représente est lourd par rapport à la capacité de ces pays d'en assurer le service. Pour aider ces pays à régler les problèmes aigus auxquels ils se heurtent, le plan Baker préconise l'octroi par le FMI de certains concours, auxquels pourraient s'ajouter d'autres ressources fournies par la Banque mondiale ainsi que des contributions bilatérales. Il reconnaît que ce financement devra être accordé à des conditions très avantageuses. L'engagement ferme des pays bénéficiaires d'améliorer leur économie constitue aussi un élément clef du plan.

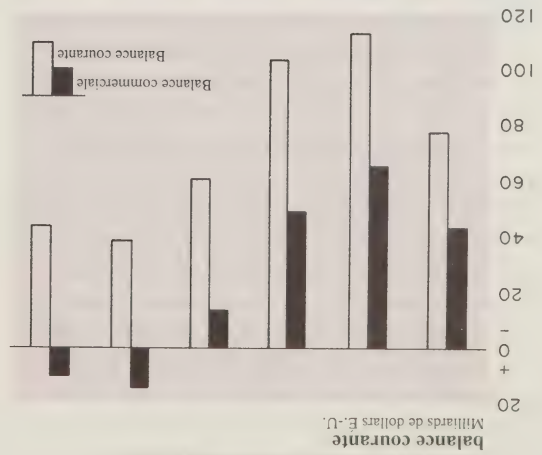
Le plan présenté par le Secrétaire au Trésor américain retient l'approche au cas par cas des problèmes d'endettement international utilisés depuis le début de la crise. Les différences entre pays — en ce qui a trait à la structure économique, au fardeau de la dette et aux possibilités d'amélioration de la tenue de l'économie — ainsi que l'inégalité de l'incidence qu'ont sur chaque pays les phénomènes extérieurs (la chute récente des cours mondiaux du pétrole en est un exemple) sont tellement grandes que seule une approche souple peut donner des résultats. Le plan Baker met plus qu'on ne l'a jamais fait l'accent sur la nécessité pour chaque pays de régler les problèmes qui entravent ses efforts de développement. En plus d'encourager les banques commerciales à continuer de soutenir les pays en développement auxquels elles ont consenti des prêts, le plan Baker préconise une plus grande participation de la Banque mondiale et des autres banques de développement et propose que ces

termes dont ils disposent. La réunion de ces deux sources habituelles de financement, mais il semble maintenant que le retour au financement spontané sur les marchés se fera plus lentement qu'on l'avait espéré.

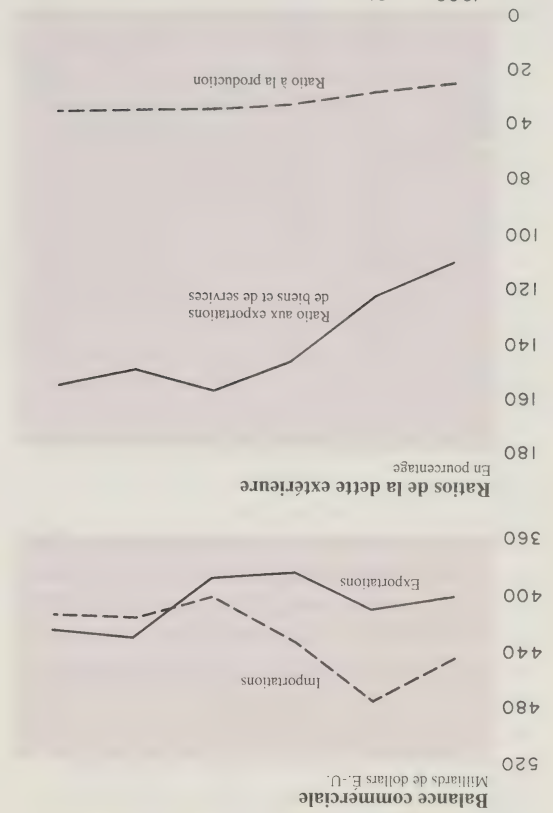
C'est dans ce contexte que le Secrétaire au Trésor américain a formulé une proposition visant à renforcer le cadre dans lequel sont abordés les problèmes d'endettement et à assurer un flux continu d'argent frais aux pays débiteurs. La proposition comporte deux volets : le premier vise principalement les grands pays emprunteurs, et le second les pays en développement les plus pauvres, qui en général n'ont pas eu accès au financement des banques commerciales. Dans le volet axé sur les gros emprunteurs, le Secrétaire américain propose que les banques commerciales internationales fournissent au cours des trois années à venir quelque 20 milliards de dollars E.-U. sous forme de nouveaux concours nets, ce qui représente un taux annuel d'augmentation de 2½ à 3 % de l'encours actuel des prêts. Ces nouveaux concours seraient accordés aux pays qui éprouvent des difficultés à assurer le service de leur dette, mais l'on s'attend à ce que les banques consentent également un volume adéquat de prêts aux autres pays en développement qui ont conservé leur cote de crédit. À ces nouveaux prêts des banques commerciales s'ajouterait un programme renforcé de financement assuré par la Banque mondiale et d'autres banques internationales de développement. Ces institutions ont accepté de porter le volume brut de leurs prêts, qui atteint actuellement le niveau record de 6 milliards de dollars E.-U., à 9 milliards de dollars en moyenne par année pour les trois prochaines années. Le FMI continuerait par ailleurs de jouer un rôle central dans ces accords.

Un des aspects importants du plan Baker est l'accent qu'il met sur la nécessité d'accélérer la croissance des pays en développement les plus lourdement endettés. Le plan accorde donc beaucoup d'importance à la réduction des goulots d'étranglement au sein de ces économies par le biais de meilleures mesures incitatives et d'une diminution des restrictions. Parallèlement, il reconnaît que ces pays doivent faire preuve de discipline financière afin de maintenir les dépenses dans les limites des ressources internes et externes dont ils disposent. La réunion de ces deux

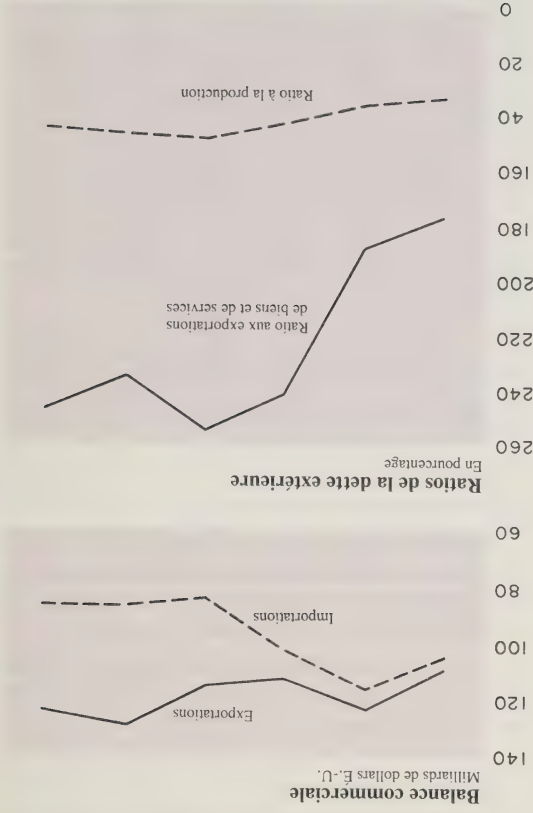
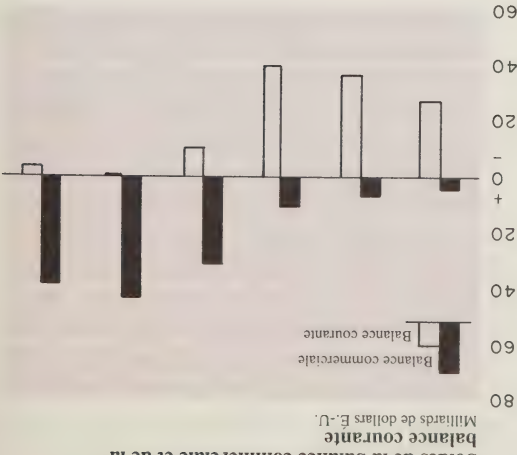
Pays en développement importateurs de capitaux

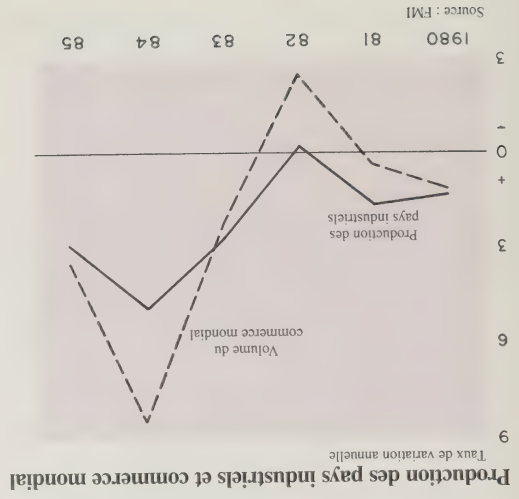


Source : FMI
Argentine, Brésil, Corée, Indonésie, Mexique, Philippines et Venezuela



Principaux pays emprunteurs⁽¹⁾





Production des pays industriels et commerce mondial

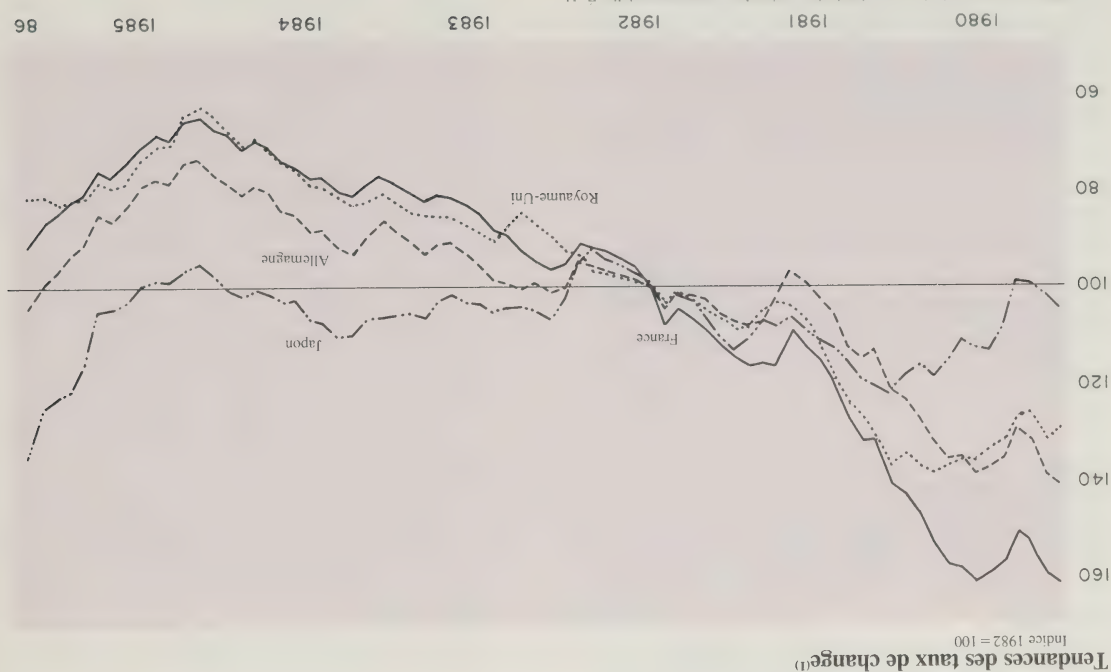
décision de mettre en œuvre une gestion plus di-
recte des taux de change au moyen d'une poli-
tique d'intervention concertée et vigoureuse;
durant les mois suivants, le cours du dollar amé-
ricain a encore baissé de façon appréciable par
rapport aux autres grandes monnaies.
Après l'accord de septembre, une loi a
été adoptée aux Etats-Unis dans le but de réduire
de façon substantielle le déficit budgétaire de ce
pays au cours des prochaines années. Au Japon,
l'augmentation des investissements du secteur
public et, plus récemment, la baisse des taux
d'intérêt ont donné une certaine impulsion à
l'économie. Les récentes chutes des cours mon-
diaux du pétrole ont créé d'épineux problèmes
pour les régions productrices de pétrole, mais
elles signifient pour l'ensemble des pays indus-
triels une amélioration des perspectives d'expan-
sion économique non inflationniste.

Les problèmes d'endettement international et le plan Baker

En 1985, la conjoncture économique in-
ternationale ne s'est pas prêtée autant qu'elle
l'avait fait les années précédentes à une amelio-
ration de la situation des pays en développement
lourdement endettés. Par suite du ralentissement
de l'expansion de l'activité économique dans les
pays industriels, la croissance du commerce
mondial a été beaucoup moins rapide. En outre,
les prix d'un grand nombre de produits de base
ont continué de fléchir.

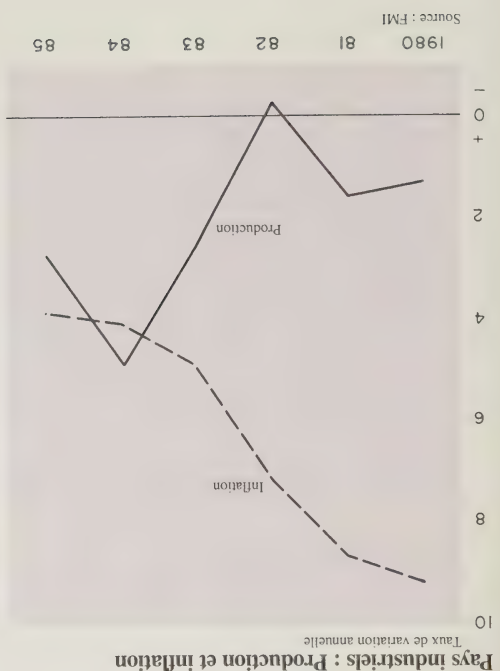
Comme les graphiques ci-après le font
ressortir, les recettes d'exportation de l'en-
semble des pays en développement ont légère-
ment baissé en 1985, tandis que les importations
se sont stabilisées en 1984 et en 1985 après avoir
enregistré des baisses marquées les années pré-
cédentes. La diminution du déficit des balances
courantes de l'ensemble de ces pays observée au
cours des trois années précédentes ne s'est donc
pas poursuivie en 1985. L'augmentation ininter-
rompue, mais beaucoup moins rapide, de la
dette extérieure de ces pays tient à la nécessité
qu'il y a pour ceux-ci de financer le déficit de
leurs balances courantes et, dans certains cas, de
compenser les sorties de fonds non comptabili-
sées dans la balance des paiements. On croit gé-
néralement que ces sorties de fonds correspon-
dent pour une large part à des fuites continues de
capitaux privés; cela indique que ces pays de-
vront continuer à améliorer la tenue de leur éco-
nomie pour encourager les agents économiques à
investir sur place l'épargne créée dans le pays.
Les progrès réalisés par les pays en déve-
loppement dans le règlement de leurs problèmes
internes n'ont pas été uniformes. Comme il a
déjà été mentionné, les ajustements qu'occasion-
nent les pressions associées au service de la dette
se sont davantage traduits par une réduction des
importations que par une augmentation des ex-
portations. Cela s'explique en partie par le fait
qu'il s'avère plus difficile que prévu de remédier
aux problèmes fondamentaux que pose une accé-
lération du processus de développement. Dans
un certain nombre de cas, ces problèmes ont été
compliqués par la persistance des taux élevés
d'inflation ou par une aggravation de l'inflation.
Le rééchelonnement des dettes envers les
banques et les créanciers officiels, conjugué
dans certains programmes de financement à un
apport de capitaux frais, a constitué une aide
pour un certain nombre de pays débiteurs. Dans
le cas des pays qui réalisent des progrès suffi-
sants dans la voie de l'ajustement, des accords
de rééchelonnement plurianuels ont pu être
conclus. Ces accords définissent le cadre dans
lequel s'effectuera le rééchelonnement ordonné à
la fois des dettes arrivant à échéance durant l'an-
née et des dettes arrivant à échéance dans
quelques années. Ces accords devaient aider les
pays débiteurs à recommencer à utiliser leurs

Moyenne mensuelle des cours des devises nationales par rapport au dollar E.-U.



Comme il a été mentionné dans une des sections précédentes de ce Rapport, l'ampleur et l'accroissement du déficit budgétaire des États-Unis expliquent pour une large part ces divergences. Ce déficit avait dans un premier temps donné une forte impulsion à l'économie américaine, ce qui a stimulé aussi l'expansion économique des autres pays, mais ses effets négatifs sont devenus de plus en plus manifestes. Il est notament à l'origine des niveaux relativement élevés des taux d'intérêt pratiqués dans le monde et de la vigueur excessive du dollar américain. La hausse du cours de cette devise a provoqué à son tour une grande partie des déséquilibres des paiements internationaux mentionnés précédemment. Elle a aussi encouragé les pressions protectionnistes croissantes aux États-Unis, ce qui a accentué la tendance mondiale à un protectionnisme accru qui se manifestait depuis quelque temps. L'augmentation des exportations des pays en développement vers les États-Unis a certes aidé l'économie de ces pays, mais les taux d'intérêt élevés ont alourdi le fardeau de leurs dettes. Ces phénomènes ont été accentués par les fortes pressions spéculatives à la hausse qui se

sont exercées sur le dollar américain à la fin de 1984 et au début de 1985 et qui l'ont poussé ainsi à de nouveaux sommets. Entre la fin de 1980 et le début de 1985, le cours du dollar E.-U. s'est apprécié de plus de 50 % par rapport à une moyenne pondérée des monnaies des principaux partenaires commerciaux des États-Unis. Bien que le taux de change du dollar américain soit redescendu pendant le printemps et l'été, sa baisse de quelque 10 % était modeste en comparaison de la très forte augmentation qu'il avait enregistrée auparavant. C'est pour faire face à ces problèmes que des représentants des cinq grands pays industriels se sont réunis à la fin de septembre. L'accord conclu à cette réunion avait pour objectif immédiat d'amener une dépréciation ordonnée de la devise américaine. Cela aurait pour effet d'atténuer les pressions protectionnistes et, de façon plus générale, d'améliorer l'équilibre des paiements internationaux entre les principaux pays industriels. Les participants à la réunion ont convenu que les taux de change des cinq pays ne reflétaient pas entièrement la situation économique réelle de ces pays. Tel était le sens de la



Pays industrialisés : Production et inflation

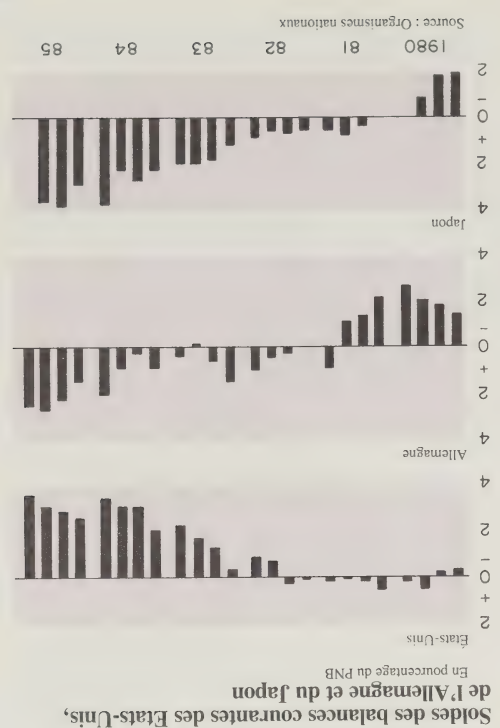
Etats-Unis au début de 1983, a été caractérisée

La reprise économique actuelle dans les

L'évolution de la conjoncture dans les grands pays industriels

Les deux problèmes qui ont dominé la scène financière internationale en 1985 ont été, d'une part, le déséquilibre des échanges commerciaux entre les grands pays industriels et l'évolution divergente de leurs taux de change et, d'autre part, les difficultés persistantes des pays en développement les plus lourdement endettés. Parallèlement, la coopération internationale nécessaire pour régler ces deux problèmes a pris une forme plus concrète à la faveur, dans le cas du premier, d'une réunion tenue en septembre par les ministres des finances et les gouverneurs des banques centrales des cinq plus grands pays industriels et, dans le cas du second, de la proposition que le Secrétaire au Trésor des États-Unis, M. Baker, a faite en octobre à l'assemblée annuelle du Fonds monétaire international (FMI) et de la Banque mondiale.

par une baisse continue du taux d'inflation. Cependant, elle a également été marquée par des déséquilibres considérables et croissants des échanges commerciaux entre les grands pays. Un des exemples les plus frappants de cet état de choses a été l'augmentation rapide du déficit de la balance des paiements courants des États-Unis. En effet, le déficit, qui avait été de près de 46 milliards de dollars E.-U. en 1983, niveau déjà très élevé par rapport à ceux enregistrés dans le passé, a atteint presque 120 milliards de dollars E.-U. Les excédents des balances courantes du Japon et de l'Allemagne ont également enregistré une croissance rapide et, en 1985, ils se sont établis respectivement à près de 50 milliards de dollars E.-U. et à près de 14 milliards de dollars E.-U. Etant donné les tailles très différentes de ces trois grandes économies, il est plus facile de saisir l'ampleur des écarts entre ce déficit et ces excédents si l'on exprime le solde de la balance courante de ces pays en pourcentage de leur produit national brut, comme le fait le graphique ci-après.



Soldes des balances courantes des États-Unis, de l'Allemagne et du Japon

est à peu près semblable, puisque les comptes que les banques utilisent dans le cadre des services de gestion de la trésorerie de leurs clients – comptes qui sont compris dans M1A – ont augmenté rapidement aux dépens des comptes courants traditionnels – qui sont compris dans M1 – et des comptes de dépôts à terme fixe. La progression enregistrée ces dernières années par M1A s'est donc produite dans une large mesure au détriment de celle de ces catégories de dépôts d'épargne et de dépôts à terme.

L'évolution des agrégats au sens large, M2 et M3, est moins touchée par les innovations bancaires, mais elle peut être fortement influencée par les transferts de fonds entre les divers types d'institutions de dépôt et par l'évolution du marché du crédit. Après s'être considérablement relâchées en 1983 et en 1984, les relations étroites qui ont existé dans le passé entre ces agrégats et la croissance de la dépense globale ont commencé à se resserrer en 1985. Dans le cas de M2 tout particulièrement, le resserrément de ce lien tient au fait que les ménages ont fait moins d'efforts en 1985 qu'au cours des années précédentes pour réduire leurs dettes, de sorte que les fonds se sont accumulés plus rapidement dans les comptes de dépôt d'épargne des particuliers dans les banques à charte. L'agrégat M2 +, qu'on obtient en ajoutant aux composantes de M2 les dépôts correspondants tenus dans les institutions parabancaires, s'est également accru plus rapidement en 1985 qu'en 1984 sous l'impulsion d'une forte demande de dépôts personnels dans ces institutions.

L'agrégat M3, quant à lui, a continué de progresser à un rythme plus lent que la dépense globale au pays, à cause de la modification de la proportion du financement accordé aux entreprises. L'augmentation des crédits aux entreprises par le système bancaire. Depuis plusieurs années, l'augmentation des crédits aux entreprises est attribuable dans une proportion plus grande que d'habitude à la progression des titres à court terme négociables – le papier commercial et les acceptations bancaires par exemple – et dans une proportion moindre à celle des emprunts bancaires. Etant donné la décelération du taux de croissance des prêts aux entreprises, les banques n'ont pas ressenti autant le besoin d'attribuer les gros dépôts à terme des entreprises, lesquels constituent une part importante de M3.

d'influence que par le passé sur le financement total obtenu par l'ensemble des entreprises. Contrairement à l'année précédente, où elles avaient amélioré leur ratio d'endettement à l'aide des bénéfices non répartis, les entreprises ont, en 1985, augmenté leurs capitaux propres en émettant surtout de nouvelles actions sur un marché boursier favorable. Toutes les grandes mesures de la situation financière des entreprises ont indiqué que l'amélioration s'est poursuivie en 1985.

Contrairement au taux de croissance des emprunts du secteur privé, celui du secteur public s'est ralenti en 1985. Il n'en reste pas moins que, de toutes les composantes de l'ensemble du crédit, ces emprunts ont eu le taux de progression le plus rapide et qu'ils se situent, en pourcentage de la DNB, à des sommets sans précédent.

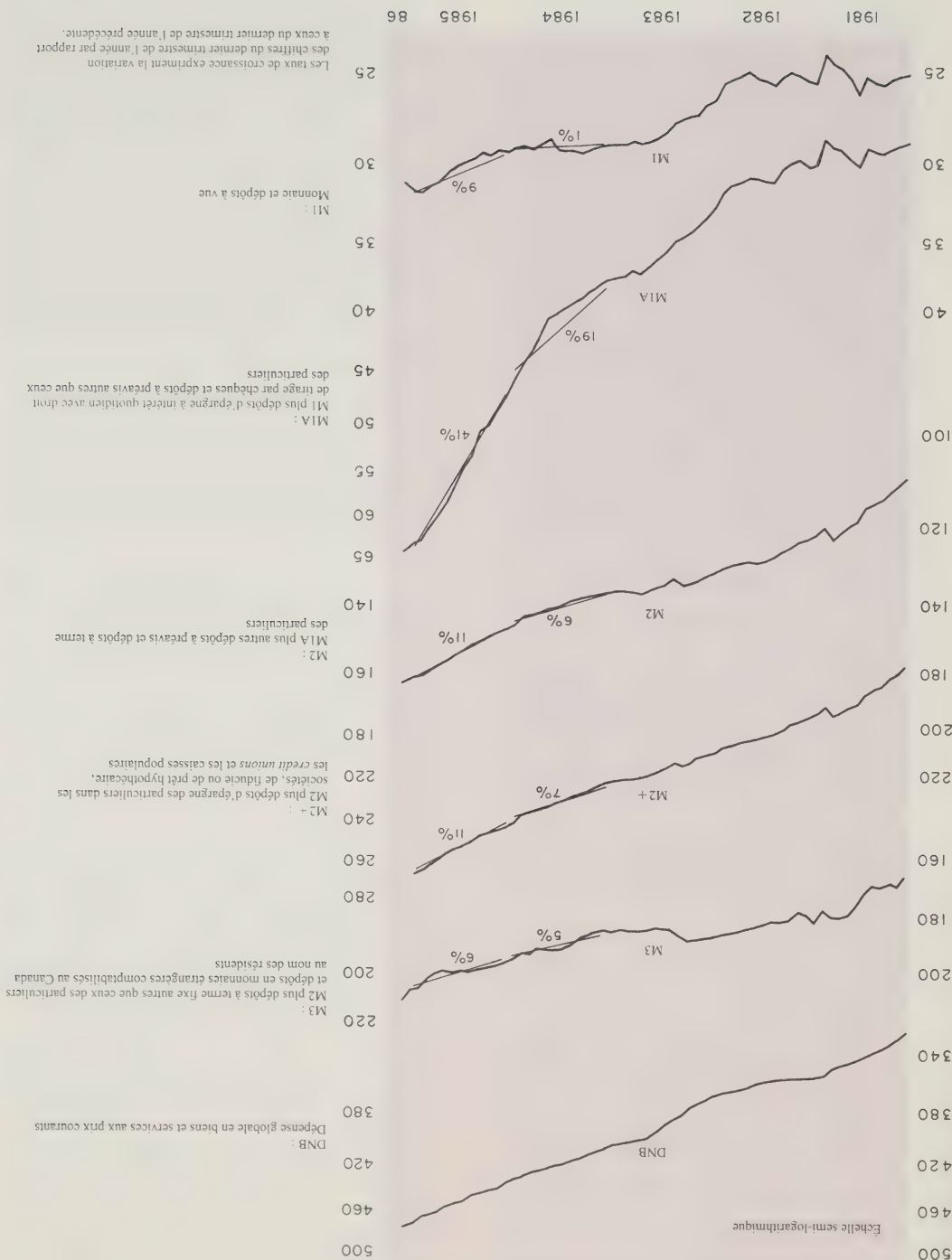
Les agrégats monétaires

Au cours de l'année, le rythme de croissance de tous les agrégats monétaires s'est accéléré. Même si les innovations financières ont continué de perturber à divers degrés les taux de croissance de ces agrégats, les relations traditionnelles entre certains agrégats au sens large et la dépense globale ont recommencé à se manifester.

La tendance à la baisse des taux d'intérêt et la remontée du taux de croissance de la dépense nominale ont été en 1985 les principaux facteurs de l'accélération du rythme de progression des agrégats monétaires au sens étroit, M1 et M1A. Toutefois, les innovations financières ont, l'an dernier, accentué encore plus les tendances divergentes de ces deux agrégats, M1A ayant progressé beaucoup plus rapidement que M1. Ces différences s'expliquent principalement par la croissance très rapide des comptes d'épargne à intérêt quotidien assortis du droit de tirage par chèques. À cause de leurs modalités particulières de rémunération, ces comptes sont devenus des substituts de plus en plus attrayants non seulement des comptes de chèques personnels non productifs d'intérêts – qui entrent dans la composition de M1 – mais aussi des comptes d'épargne des particuliers et, phénomène plus récent, des comptes de dépôt à court terme des particuliers. Du côté des entreprises, la situation

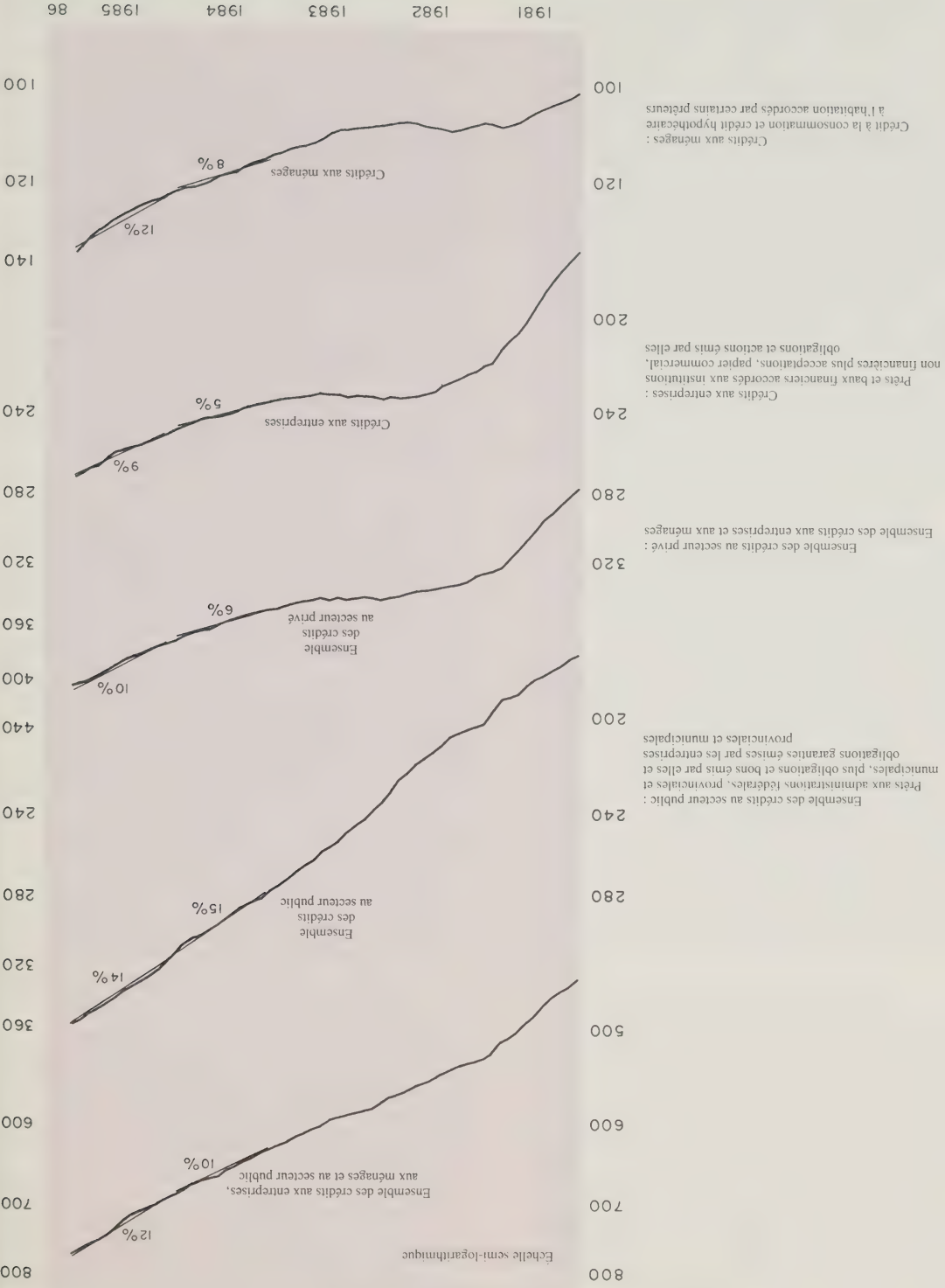
Aggrégats monétaires et dépense nationale brute

Milliards de dollars, données désaisonnalisées



Aggrégats du crédit : Encours des composantes

Milliards de dollars, données désaisonnalisées



vraisemblablement à contenir l'inflation. L'écart entre les taux pratiqués dans les deux pays a eu tendance à se maintenir aux alentours d'un demi-point de pourcentage pendant une bonne partie de l'année. Toutefois, il a augmenté dans les derniers mois de 1985, lorsque les taux à long terme canadiens ont commencé à faire l'objet de pressions engendrées par le relèvement des taux à court terme et peut-être aussi par la crainte des conséquences inflationnistes que pourrait avoir le repli du dollar canadien.

Au cours de l'année, les taux d'intérêt administrés des institutions financières canadiennes ont généralement affiché un profil d'évolution similaire à celui des taux d'intérêt pratiqués sur le marché, mais l'ampleur de leurs fluctuations a été considérablement moindre. À la fin de l'année, le taux de base des prêts bancaires aux entreprises et les taux des dépôts avaient baissé d'au moins un point de pourcentage par rapport à leurs niveaux de la fin de 1984; ils étaient alors proches des plus bas niveaux enregistrés depuis 1979. À la fin de 1985, les taux des prêts à la consommation et ceux des prêts hypothécaires à l'habitation avaient connu des baisses similaires. Par suite de la remontée des taux du marché au début de 1986, les taux administrés, en particulier les taux à court terme, se sont ajustés à la hausse. Ainsi, le taux de base des prêts bancaires aux entreprises a augmenté de 3 points de pourcentage au cours des deux premiers mois de 1986 pour s'établir à 13 %, tandis que le taux des prêts hypothécaires à un an était relevé de 2 points. Par contre, le taux des prêts hypothécaires à cinq ans n'a augmenté que d'un demi-point de pourcentage, ce qui laisse croire que le marché s'attendait à ce que la période de taux à court terme élevés soit courte.

L'évolution du crédit

Grâce à un accroissement du taux des emprunts du secteur privé, la croissance de l'ensemble des crédits accordés aux secteurs public et privé a été plus rapide en 1985 qu'elle ne l'avait été les deux années précédentes.

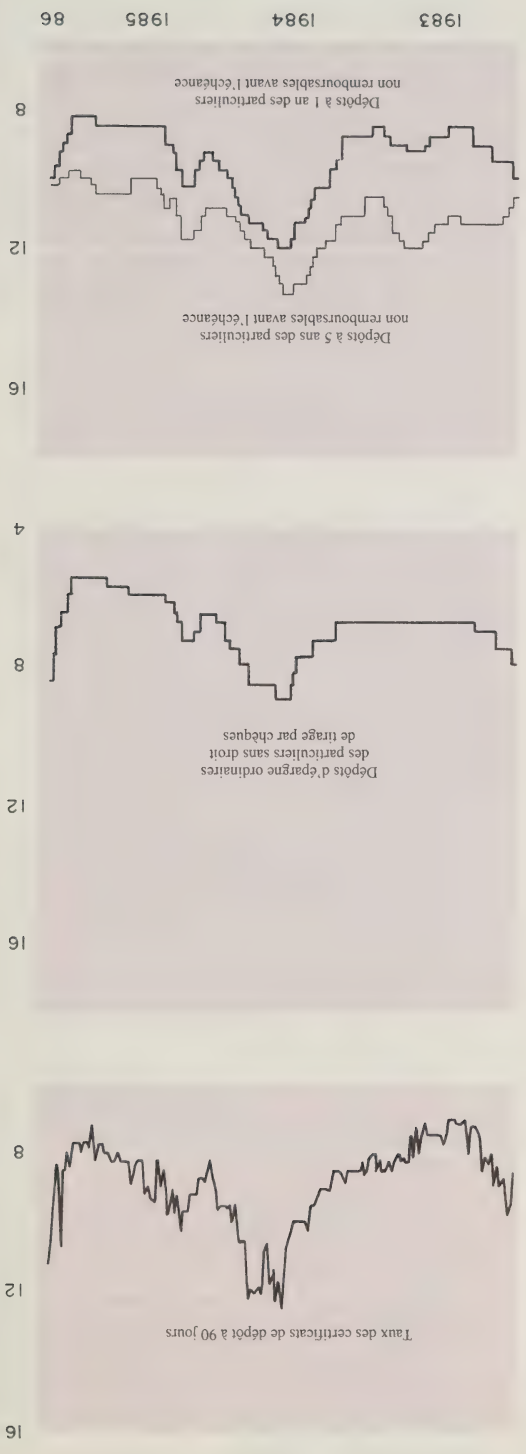
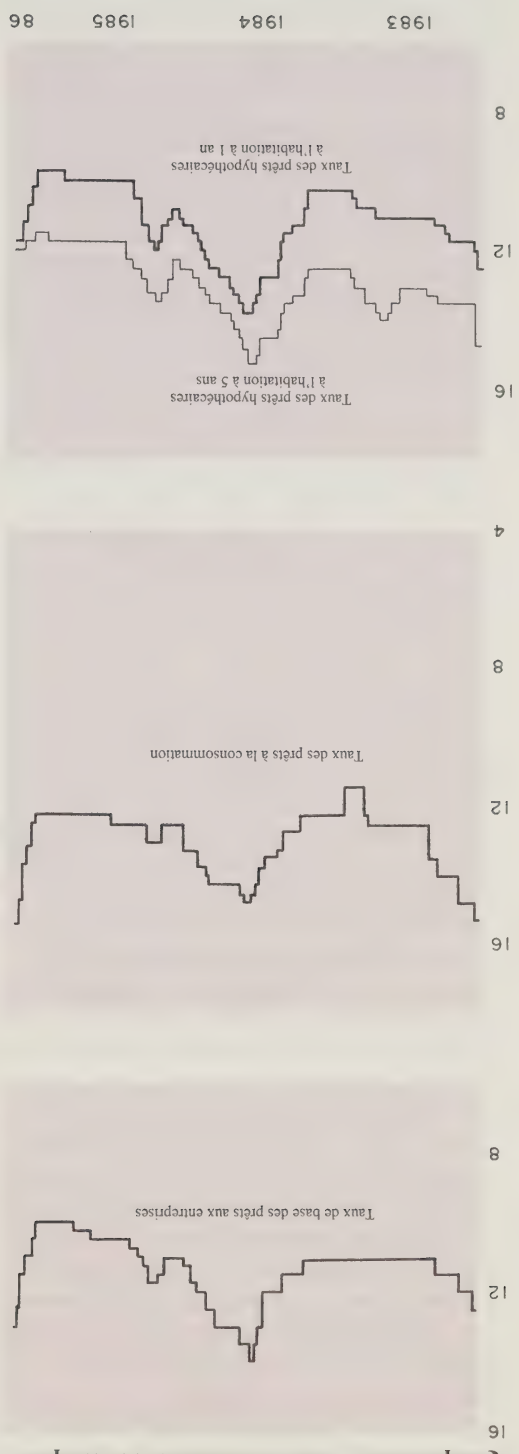
Les augmentations récentes de la demande de crédit du secteur privé sont survenues après plusieurs années de croissance modérée imputable aux efforts déployés par les entre-

prises et les particuliers pour redresser leur situation financière. Les entreprises ont conjugué leurs efforts en vue de réduire le volume de leurs dettes, d'accroître le montant de leur capital-actions et le pourcentage que représentaient les obligations à long terme et à taux fixe dans l'ensemble de leurs dettes. Parallèlement, les ménages s'étaient évertués à réduire leurs engagements hypothécaires, à rembourser les dettes contractées aux fins de consommation et à limiter leurs nouveaux emprunts. Vers la fin de 1984, la situation économique et financière semblait s'être améliorée à un point tel que les entreprises et les ménages étaient de nouveau disposés à recourir davantage au crédit pour financer l'accroissement de leurs dépenses. En 1985, l'encours des crédits au secteur privé a enregistré une croissance suffisamment forte pour que son ratio à la dépense nationale brute (PNB) augmente pour la première fois depuis 1982.

La croissance du crédit aux ménages a été particulièrement forte l'an dernier. Le volume accru des dépenses des particuliers au titre du logement et des biens de consommation, qui s'explique en grande partie par le recul des taux d'intérêt et par un regain de confiance, a été financé, dans une plus grande proportion, par des prêts hypothécaires et des prêts à la consommation. Toutefois, en dépit de son augmentation récente, le ratio de l'encours des crédits aux particuliers au revenu disponible demeure faible comparativement aux niveaux atteints pendant la conjoncture inflationniste de la fin des années 70.

Le recul des taux d'intérêt et le regain de confiance ont aussi grandement contribué à la reprise des emprunts des entreprises en 1985. Bien que cette reprise s'explique en partie par l'augmentation des prises de contrôle et des fusions, on constate que, même si on élimine les incidences de ces opérations, la croissance des crédits accordés aux entreprises a été plus rapide qu'en 1984. Cette demande fondamentale de crédit par les entreprises traduisait assez fidèlement, semble-t-il, les besoins accrus de financement des investissements. C'est pourquoi, même si la restructuration de la dette et certaines considérations relatives au bilan demeurent importantes pour certains secteurs, et plus spécifiquement pour certaines entreprises, ces deux éléments semblent avoir eu beaucoup moins

Quelques taux d'intérêt administrés des banques



relativement forte de l'économie canadienne en 1985. Mais la confiance dans le cours de notre monnaie a commencé à s'effriter au fur et à mesure que se développaient le sentiment que les perspectives économiques et financières du Canada devenaient moins prometteuses. On a avancé entre autres, pour expliquer les pressions à la baisse subies par le dollar canadien, la faiblesse généralisée des cours internationaux des

Taux de change du dollar canadien par rapport aux principales monnaies



"L'indice est une moyenne pondérée, sur la base du commerce extérieur, du cours du dollar canadien par rapport aux monnaies des pays du Groupe des 10 (les États-Unis, le Japon, le Royaume-Uni, la République fédérale d'Allemagne, la France, l'Italie, les Pays-Bas, la Belgique, la Suède et la Suisse).

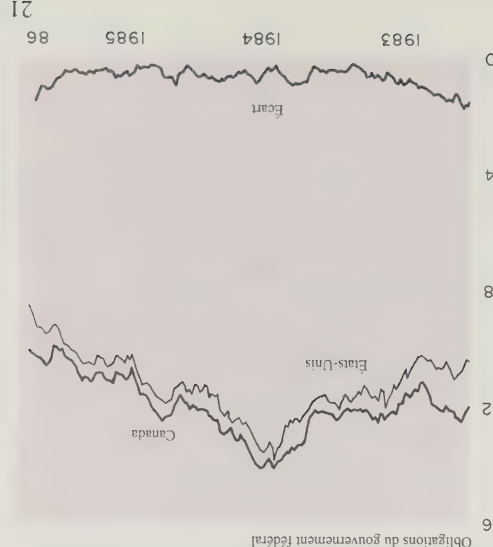
produits de base – en particulier ceux du pétrole –, la faillite en septembre de deux petites banques à charte canadiennes et la perception que la situation budgétaire du pays ne s'améliorerait peut-être pas aussi fortement que celle des États-Unis.

Le dollar canadien a continué de reculer au commencement de 1986 et, début février, il s'échangeait à 69,13 cents E.-U., soit le plus bas niveau de son histoire. Comparativement aux cours enregistrés à la fin d'octobre, le dollar canadien s'était alors déprécié de plus de 5 % par rapport au dollar américain et de près de 6 % par

rapport au cours moyen pondéré des monnaies des principaux pays industriels. Par suite de la mise en œuvre, au début de février, d'une stratégie concertée d'intervention vigoureuse sur le marché des changes, des mesures énergiques prises sur le marché monétaire et de l'annonce par le gouvernement d'un important programme d'emprunts à l'étranger, le dollar canadien s'est fortement ressaisi. Toutefois, à la fin de février 1986, il s'est déprécié de nouveau; il se négociait alors à 70,35 cents E.-U. Sur l'ensemble de la période, les taux d'intérêt à court terme canadiens ont enregistré une augmentation, qui a atteint les 4 points de pourcentage; l'écart entre ces taux et les taux américains s'est ainsi établi à plus de 4 points de pourcentage.

L'évolution du cours du dollar canadien n'a pas influé sur les taux d'intérêt à long terme, aussi directement que sur les taux à court terme. Les taux de rendement des obligations à long terme du gouvernement, qui se situaient à un sommet d'environ 12 1/2 % en mars, sont tombés au-dessous de 10 % en décembre pour remonter d'environ un demi-point de pourcentage au début de 1986. Pendant la majeure partie de 1985, le fléchissement des taux à long terme canadiens est allé de pair avec le recul des taux américains correspondants, les marchés obligataires des deux pays réagissant favorablement au sentiment de plus en plus répandu, que l'on continuait

Taux d'intérêt à long terme pratiqués au Canada et aux États-Unis



Taux de change

Dollar canadien en dollar E.-U.



1983 1984 1985 1986

La montée des taux d'intérêt et du dollar

américains n'a été que temporaire, et les taux d'intérêt ont amorcé en mars un repli graduel, qui s'est poursuivi jusqu'au milieu de l'année.

Au printemps et à l'été, tandis que le dollar canadien se raffermissait, les taux d'intérêt canadiens ont également reculé. En octobre, les taux d'intérêt à court terme avaient baissé de plus de 3 points de pourcentage par rapport à leur niveau de mars et se situaient en général à leur niveau plus bas depuis six ans. De plus, l'écart entre les taux à court terme canadiens et américains, qui avait atteint les 2¾ points de pourcentage en mars, s'est considérablement réduit pour s'établir à environ un demi-point.

À l'automne, toutefois, le dollar canadien a de nouveau été l'objet de pressions à la baisse, et les taux d'intérêt à court terme se sont remis à monter. Mais contrairement à la baisse enregistrée en février, la nouvelle diminution s'est produite à un moment où les monnaies d'outre-mer s'appréciaient fortement par rapport à la devise américaine par suite de l'accord conclu fin septembre par les cinq grands pays industriels en vue de faire baisser le dollar américain. Le dollar canadien s'est affaibli en dépit de certains facteurs fondamentaux qui semblaient lui être favorables, particulièrement la croissance

Canada d'un creux d'environ 9½ % en janvier à un sommet de 1¼ % au début de mars. La hausse des taux d'intérêt canadiens a ainsi été beaucoup plus marquée que celle des taux américains, de sorte que l'important écart en faveur des taux canadiens qui existait déjà au début de l'année a augmenté davantage pour atteindre son plus haut niveau en trois ans.

La Banque du Canada est intervenue durant cette période pour atténuer les pressions extérieures qui s'exerçaient sur les taux d'intérêt, mais ceux-ci ont quand même enregistré de fortes augmentations. L'adoption de mesures plus énergiques pour contrer la progression des taux d'intérêt se serait traduite par une intensification de la spéculation contre le dollar canadien, et la dépréciation accrue qui en aurait résulté aurait à son tour accentué les pressions à la hausse sur les taux d'intérêt canadiens. Les risques que se développe une interaction de ce type entre les marchés monétaires et les marchés des changes étaient particulièrement élevés en raison de l'incertitude généralisée qui entourait l'évolution des taux de change à un moment où des pressions spéculatives poussaient le dollar américain à la hausse.

Taux d'intérêt à court terme pratiqués au Canada et aux États-Unis

Papier commercial à 90 jours



1983 1984 1985 1986

Les pressions que le cours de notre monnaie a subies en 1985 ont exercé une influence considérable sur l'évolution des marchés financiers canadiens. Les fortes dépréciations que le dollar canadien a enregistrées, d'abord en mars, puis à la fin de 1985 et au début de 1986, ont fait descendre notre devise à des niveaux jamais enregistrés auparavant. Certes, les taux d'intérêt canadiens ont affiché dans l'ensemble une tendance à la baisse — nombre d'entre eux ont atteint en 1985 leur plus bas niveau depuis six ans —, mais cette tendance s'est inversée à deux reprises pendant l'année. En effet, au commencement de l'année, l'évolution défavorable du taux de change et les hausses des taux d'intérêt pratiqués à l'étranger ont donné lieu à un relèvement temporaire des taux d'intérêt canadiens, qui se sont inscrits de nouveau en baisse au début du printemps. Les pressions qui se sont exercées sur le taux de change récemment, soit de l'automne dernier aux premiers mois de 1986, ont fait remonter les taux d'intérêt à court terme à des niveaux supérieurs à ceux du début de 1985.

La demande de crédit a augmenté plus rapidement en 1985 qu'au cours des deux années précédentes. L'accroissement des emprunts des entreprises et des ménages, qui restreignaient leur recours au crédit depuis quelques années, a

été sensible. Le niveau plus bas, en moyenne, des taux d'intérêt, la vigueur de l'économie et la confiance accrue dans l'avenir ont grandement encouragé ces deux secteurs à recourir davantage au crédit pour financer l'augmentation de leurs dépenses. La croissance de tous les agrégats monétaires s'est aussi accélérée en 1985. Bien que les innovations financières et d'autres changements survenus sur les marchés financiers continuent de compliquer l'interprétation de l'évolution de ces agrégats, on a pu observer que le redressement de la tendance fondamentale de l'expansion monétaire enregistrée en 1985 est allé de pair avec l'accélération du rythme de croissance de la dépense globale.

Les taux d'intérêt et le taux de change

La première période de pressions à la hausse sur les taux d'intérêt canadiens, qui a duré de la fin de janvier au début de mars, a été une conséquence de la remontée des taux d'intérêt américains et de l'affaiblissement du dollar canadien. Cet affaiblissement s'est produit à un moment où de fortes pressions spéculatives sur les marchés mondiaux des changes faisaient grimper considérablement le cours du dollar américain par rapport aux principales monnaies. Dans ce contexte, les taux de rendement du papier commercial à court terme sont passés au

Taux d'intérêt canadiens

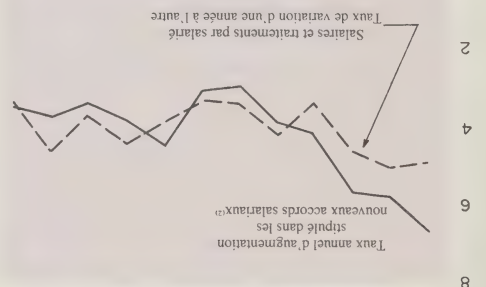


Indicateurs de l'évolution des prix et des coûts

Indice des prix à la consommation
Taux de variation d'une année à l'autre



Mesures des salaires



Coût de main-d'œuvre par unité produite



Comprend l'énergie, les transports publics, les communications, les droits d'immatriculation des véhicules automobiles et les permis de conduire, ainsi que l'eau, l'impôt foncier, le tabac, les boissons alcooliques et les produits agricoles assujettis à une réglementation.
Ne comprend pas les accords salariaux comportant des clauses d'indemnité de vie chère.

hausse sur les prix des biens faisant l'objet

d'échanges internationaux. Par exemple, les prix

des produits de consommation manufacturés im-

portés (véhicules automobiles exclus) ont aug-

menté de 9 % en 1985, et les prix à l'importation

de l'équipement de 6 %. Par ail-

leurs, alors que l'abondance de l'offre sur les

marchés internationaux exerceait des pressions à

la baisse sur les prix en dollars E.-U. des produits

de base, la dépréciation de notre dollar a em-

pêché les prix en dollars canadiens de ces pro-

duits de baisser dans les mêmes proportions.

Un autre facteur qui a eu un impact

considérable sur les prix en 1985 a été la série

d'augmentations des taxes de vente et d'accise

provinciales et fédérales. Ces augmentations de

taxes, qui sont entrées en vigueur à divers mo-

ments de l'année, ont été répercutées sur les prix

à la consommation. Un certain nombre de prix

réglementés, en particulier les tarifs des trans-

ports, ont été considérablement majorés au cours

de l'année. Dans l'ensemble, l'écart entre le

taux d'augmentation des prix réglementés et ce-

lui de l'indice des prix à la consommation s'est

élargi de façon appréciable.

Compte tenu de ces facteurs, de nou-

veaux progrès vers la stabilité des prix n'auraient

pu être réalisés que si des pressions à la baisse

s'étaient exercées en même temps sur les coûts

de production. Cela ne s'est pas produit en 1985,

et les coûts en main-d'œuvre par unité produite

ont augmenté à peu près au même rythme qu'en

1984, même si le taux de chômage est resté

élevé et que l'accroissement de la production

aurait pu être plus élevé.

La hausse des coûts salariaux a été beau-

coup plus forte dans le centre du pays que dans

les autres régions à cause du resserrement du

marché du travail dans cette région. L'ampleur

des augmentations de salaires stipulées dans les

nouvelles conventions collectives conclues en

1985 le montre clairement. En Ontario, par

exemple, la moyenne des hausses salariales obte-

nues par voie de négociation a été d'environ 5 %

pour l'ensemble de la province et un peu plus

pour le secteur public. Dans les autres régions du

pays, les augmentations ont été en moyenne de

moins de 3 %. Pour l'ensemble du pays toute-

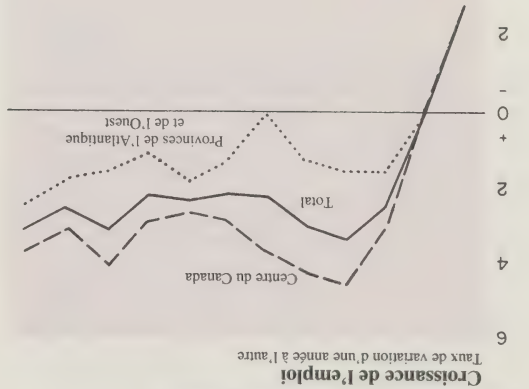
fois, les pressions sur les coûts et les prix ont eu

tendance à s'accroître.

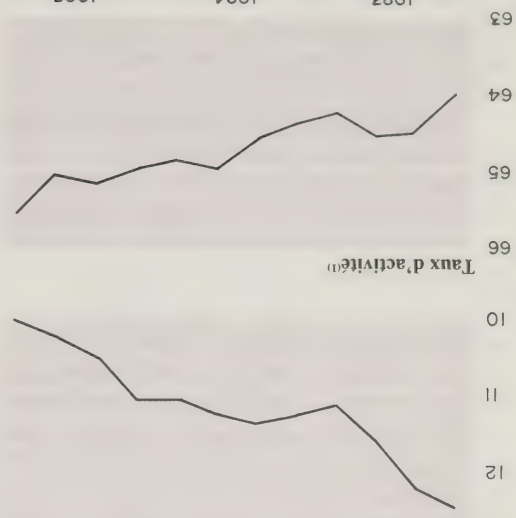
17

touchée par l'évolution des marchés mondiaux des produits de base ont été en général moins favorisés. Les faibles prix des matières premières ont continué d'influer sur la production et la rentabilité des industries d'exploitation de ressources naturelles. Le secteur agricole a été fortement touché par le bas niveau des prix d'un grand nombre de denrées et par les piètres conditions de culture qu'ont connues cette année en-core certaines parties des provinces de l'Ouest. Les récentes pressions à la baisse qu'ont subies les cours mondiaux du pétrole ont constitué un

Indicateurs du marché du travail



Taux de chômage



L'inflation

Les progrès considérables accomplis depuis 1981 au chapitre de l'inflation ont été un facteur important de l'amélioration de la situation économique au Canada. Cependant, contrairement à ce qui s'était produit pendant les trois années précédentes, le ralentissement de la hausse des coûts et des prix ne s'est pas poursuivi en 1985. À la fin de l'année, les prix à la consommation étaient de près de 4 1/2 % plus élevés qu'un an plus tôt, ce qui représentait une accélération par rapport à la hausse de 3 3/4 % observée à la fin de 1984. D'autres mesures plus globales de l'évolution des prix indiquent également une accélération de l'inflation.

Le plus important facteur sous-jacent de la baisse du taux d'inflation entre 1981 et 1984 avait été la diminution du taux d'accroissement des coûts intérieurs provoquée par les pressions de la concurrence sur le marché du travail et sur les marchés de biens et services. La croissance des coûts en main-d'œuvre par unité produite s'était modérée considérablement sur cette période, par suite d'une baisse des taux d'accroissement salariale et d'un accroissement de la productivité. Ainsi, même si certaines pressions, dont la plus visible était la baisse du dollar canadien, s'exerçaient dans le sens d'une hausse des prix, le Canada était parvenu à réaliser des progrès considérables dans la réduction du taux global d'inflation.

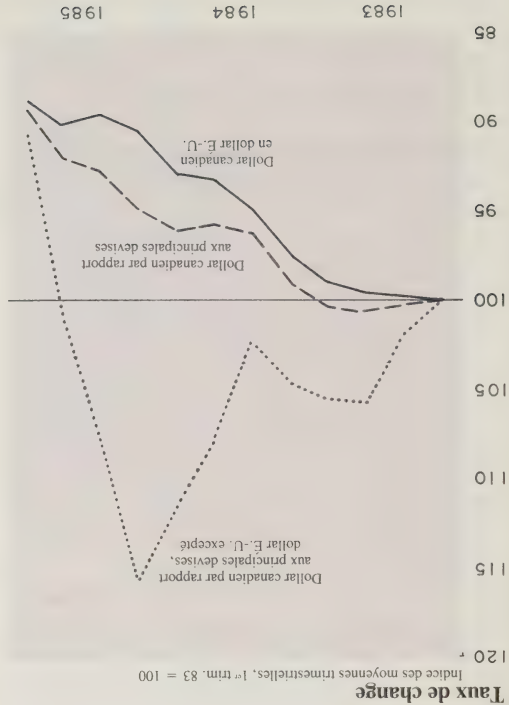
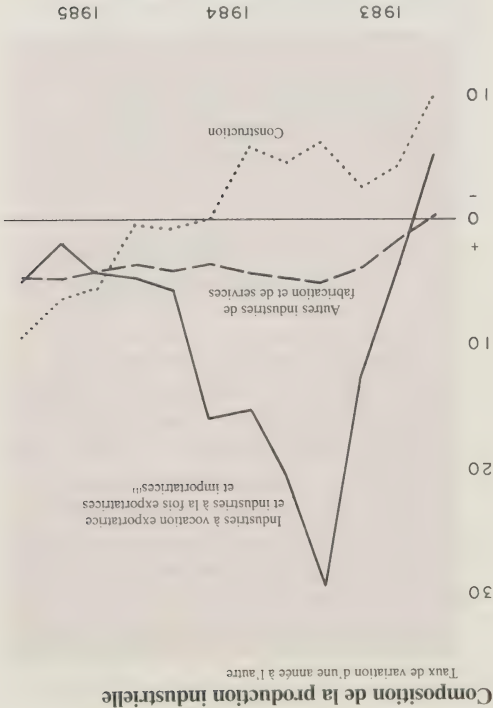
La situation s'est inversée en 1985, et les pressions à la hausse sur les prix ont prédominé. Les baisses répétées du dollar canadien ont continué d'alimenter au Canada les pressions à la

élément additionnel d'inquiétude pour les provinces productrices d'énergie.

De nouveaux progrès remarquables ont été réalisés au chapitre de l'emploi en 1985. Ainsi, bien que le nombre de Canadiens ayant un emploi ait atteint de nouveaux sommets, le taux global de chômage a baissé régulièrement pour s'établir à 10 % à la fin de l'année, son plus bas niveau depuis trois ans et demi, et au-dessous de 10 % au début de 1986. Cependant, les taux de chômage dans les Maritimes et dans l'Ouest canadien restent de loin supérieurs aux niveaux enregistrés avant la récession de 1981-1982.

la composition de la production industrielle et dans la répartition géographique de la croissance, qui a été mieux équilibrée entre les régions que durant les deux premières années de la reprise. Le secteur des services a connu une expansion dans toutes les régions du pays, ce qui reflétait la vigueur des dépenses de consommation des ménages. De même, la plupart des industries productrices de biens ont enregistré des gains d'un bout à l'autre du pays. La croissance de la production dans le secteur de la construction a été particulièrement importante à cet égard. Dans l'Ouest, la construction de logements a enregistré une expansion considérable pour la première fois depuis plusieurs années. En outre, les nouveaux accords énergétiques conclus entre le gouvernement fédéral et les provinces de l'Ouest et de l'Atlantique ont contribué à relancer l'exploration et stimuler l'activité économique dans ces régions. Toutefois, les secteurs de l'économie dont la production est le plus

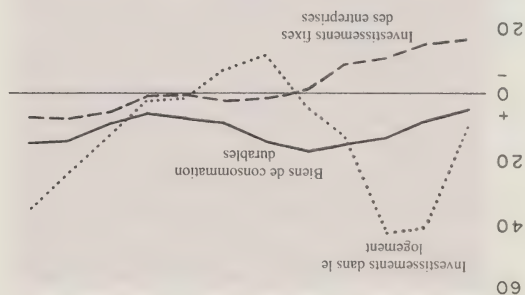
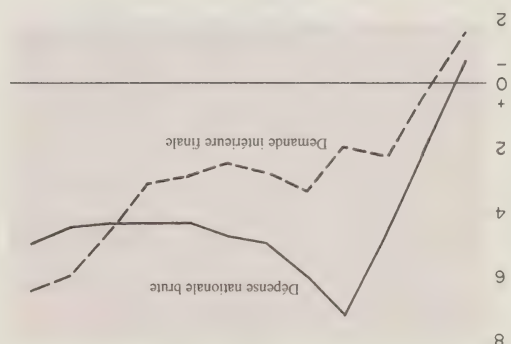
"Comprend l'industrie du bois, du papier et des activités connexes, les métaux primaires, la fabrication des machines, d'équipement de transport, les produits chimiques et l'industrie extractive, pétrole et gaz naturel exclus."



accaparé une plus grande part du marché canadien. La balance commerciale du Canada avec les États-Unis est restée largement excédentaire en dépit du ralentissement de l'économie américaine. Les exportations de pétrole brut et de gaz naturel ont considérablement augmenté, en partie parce que les producteurs canadiens ont été en mesure d'attirer des prix plus concurrentiels sur les marchés américains après l'abolition de certains règlements. En outre, la dépréciation du dollar canadien au cours des deux dernières années a jusqu'ici eu pour effet d'améliorer la position concurrentielle du Canada vis-à-vis des États-Unis. Cependant, le solde de notre balance commerciale avec le reste du monde s'est inversé pour devenir largement déficitaire. L'appréciation considérable que le dollar canadien a enregistrée par rapport aux monnaies des pays d'outre-mer avant 1985 a grandement stimulé les importations en provenance de ces pays et découragé les exportations canadiennes. Le rôle déterminant que les dépenses étrangères ont joué dans l'expansion de l'activité économique en 1985 se reflète clairement dans

Croissance de la dépense réelle au Canada

Taux de variation d'une année à l'autre (en volume)



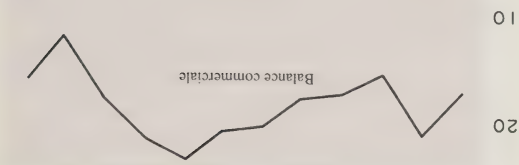
ment des dépenses des ménages et des entreprises. Sous l'impulsion de la progression consi- dérable de l'emploi et des revenus, les dépenses des ménages se sont accrues rapidement. L'aug- mentation des dépenses a également été encoura- gée par la baisse en moyenne des taux d'intérêt et par la confiance croissante dans une expansion soutenue de l'activité économique. L'épargne a baissé par rapport au revenu, et les particuliers se sont montrés plus disposés à contracter de nouvelles dettes. Les mêmes facteurs ont contri- bué à la vigueur du marché du logement. En ef- fet, l'activité dans le domaine de la construction s'est accrue fortement tout le long de l'année, et les ventes de maisons existantes ont atteint un ni- veau record.

L'amélioration de la situation financière des entreprises et l'optimisme accru au sujet de l'évolution future des ventes ont fortement in- fluencé les décisions relatives aux nouveaux pro- jets d'investissement. Les industries où les taux d'utilisation des capacités étaient élevés et celles

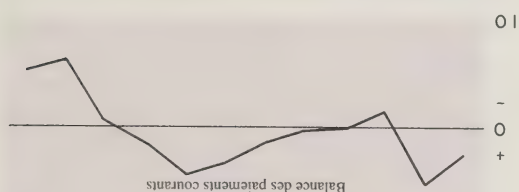
Quelques postes de la balance des paiements

Données désaisonnalisées en chiffres annuels
Milliards de dollars

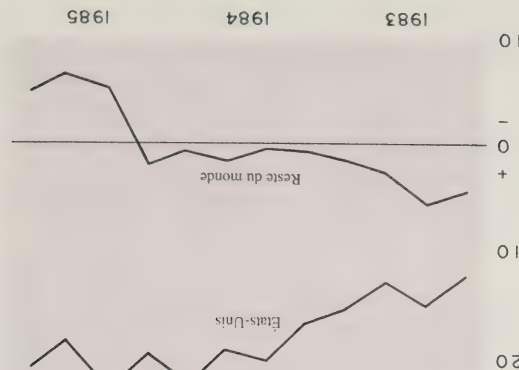
Ensemble des pays



Balance des paiements courants



Données de la balance courante par région



qui devaient se moderniser pour affronter la concurrence sur les marchés intérieurs ou mon- diaux ont amorcé d'importants programmes d'investissement. Toutefois, le niveau des inves- tissements en stocks des entreprises a été assez faible par rapport au volume des ventes finales; les entreprises ont continué de s'efforcer de ré- duire leurs coûts en améliorant leurs techniques de gestion des stocks.

En réaction à la vigueur de la demande intérieure, le volume des importations s'est ac- cru rapidement, tandis que l'excédent de la ba- lance commerciale diminuait par rapport au ni- veau record atteint en 1984. Les importations de véhicules automobiles ont été particulièrement fortes, les voitures fabriquées outre-mer ayant

L'évolution de la situation économique et financière

L'activité économique et l'inflation

L'activité économique au Canada a entre-

gistre une forte croissance en 1985 pour la troi-

sième année consécutive. Tandis que les expor-

tations avaient constitué le principal moteur de

l'expansion de la demande en 1984, le trait do-

minant de l'évolution économique en 1985 aura

été la vigueur de la demande intérieure. L'ac-

croissement de la dépense ayant touché un plus

large éventail de biens et de services produits au

pays, la progression de l'emploi et de la produc-

tion a été un peu mieux répartie qu'auparavant

entre les diverses régions et branches d'activité.

Toutefois, comme la reprise s'était concentrée

dans la région centrale du pays, le niveau de

l'activité économique y est resté beaucoup plus

élevé que dans les autres régions.

Bien que le taux d'inflation ait été en

moyenne plus bas cette année qu'en 1984, le

Canada n'a pas fait de nouveaux progrès à ce

chapitre au cours de 1985. À la fin de l'année,

les taux d'augmentation de la plupart des indices

des prix étaient un peu plus élevés qu'ils

n'avaient été un an plus tôt et étaient supérieurs

aux taux américains correspondants. Cette situa-

tion moins favorable résulte de l'effet combiné

qu'ont eu sur les prix la baisse du dollar cana-

dien, la série d'accroissements de certains prix

peu plus élevés accordés dans les régions du

pays où l'expansion économique a été particulie-

rement forte.

L'activité économique

En 1985, la dépense globale au Canada a

continué d'augmenter à un rythme rapide. Entre

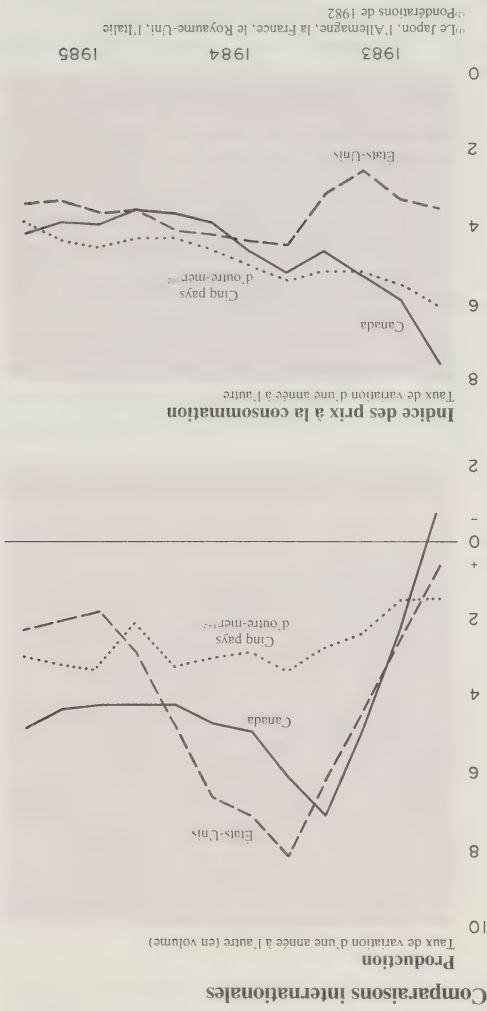
le dernier trimestre de 1984 et le dernier tri-

mestre de 1985, elle s'est accrue d'environ

8 1/2 %, ce qui constitue une accélération par rap-

port à l'année précédente et reflète à la fois une

expansion plus rapide de la production et une hausse de l'inflation. Le principal stimulant de l'activité économique est venu de l'accroisse-



recours a été confirmée par les effets de déversement malheureux et injustifiés que ces événements ont eus sur la confiance des déposants dans certaines autres banques. Ces phénomènes ont donné lieu à un recours accru aux avances de la Banque du Canada après le 1^{er} septembre. On trouvera au chapitre qui traite des opérations de la Banque du Canada des précisions sur le montant de ces avances, les conséquences qu'elles ont eues sur les opérations de la Banque sur les marchés des titres, ainsi que les chiffres des remboursements des avances faites à la Banque Commerciale du Canada et à la Norbanque. Comme je l'ai souligné précédemment, la question des améliorations à apporter au système de surveillance bancaire fait maintenant l'objet d'un examen attentif. La Banque du Canada participe activement à ce processus, car, quels que soient les mécanismes qui sont mis en place pour assurer la surveillance des banques, la Banque du Canada ne pourra pas s'acquitter de ses responsabilités de prêteur de dernier recours sans une coordination étroite de ses efforts avec ceux de l'agence de surveillance.

* * *

cours des derniers mois. Toutefois, j'ai surtout cherché dans ce Rapport, comme je l'ai fait dans les Rapports précédents, à aller au-delà des statistiques : Comment la reprise a-t-elle progressé? Quelles influences l'ont favorisée, les favorables comme les moins favorables? Comment les politiques financières peuvent-elles contribuer le mieux à la soutenir? Il est évident que la vigueur de la politique monétaire, son rôle essentiel est sans conteste de créer un climat de stabilité monétaire, faute de quoi l'inflation deviendra chronique, ce qui miniera la confiance, sapera les efforts de ceux qui font preuve d'initiative et enlèvera tout sens aux récompenses accordées au mérite. Des perspectives aussi sombres ruinent la confiance en l'avenir et elles ne sauraient constituer la clef d'une reprise économique soutenue. L'expérience nous a démontré de façon assez éloquente le bien-fondé de cette affirmation. Les progrès que nous avons accomplis au Canada ces dernières années dans la lutte contre l'inflation ont été impressionnants. Mais la partie n'est pas encore gagnée. Nous devons faire d'autres progrès si nous désirons rétablir la prospérité économique sur les bases solides que nous avons déjà jetées.

Commerciale avait été jugée solvable et viable, de sorte que la Banque du Canada était disposée à lui accorder tous les concours de trésorerie dont elle pouvait avoir besoin.

Après l'annonce du programme d'aide, la Banque Commerciale du Canada a fait face à des problèmes de financement, mais les fonds retirés par des déposants en proie à l'inquiétude ont été remplacés par des avances de la Banque du Canada. Ces avances avaient pour but de donner à la Banque Commerciale le temps de prouver qu'elle était une institution saine et rentable et que les déposants pouvaient lui faire confiance. Tant que la Banque Commerciale a été jugée solvable et viable, la Banque du Canada lui a fourni toutes les liquidités dont elle avait besoin.

Après la mise sur pied, en mars, du programme de soutien destiné à alimenter en capital la Banque Commerciale du Canada, la Norbanque a commencé elle aussi à éprouver des difficultés à attirer des dépôts et à les garder; ces difficultés reflétaient les inquiétudes soulevées par la nature et la localisation des opérations de la Norbanque, qui étaient semblables à celles de la Banque Commerciale du Canada. La Banque du Canada a fourni aussi à la Norbanque toutes les avances dont celle-ci a eu besoin tant qu'elle était considérée comme viable.

Le 1^{er} septembre, estimant que les pertes causées par les prêts-problèmes de ces deux banques étaient trop importantes par rapport au capital de ces institutions, l'Inspecteur général des banques a conclu qu'elles n'étaient plus viables, et elles ont été fermées. À cette date, l'encours total des avances de la Banque du Canada à ces deux institutions était de 1,8 milliard de dollars. Des liquidateurs ont été nommés pour les deux banques; on procède maintenant à la réalisation des portefeuilles de prêts, dont le produit servira en priorité à rembourser les avances entièrement garanties de la Banque du Canada.

Le fait que les concours massifs de trésorerie que nous avons accordés à ces banques n'ont pas résolu leurs problèmes ne remet absolument pas en question la nécessité qu'il y a pour la Banque du Canada de fournir des avances de ce type aux banques qui en ont besoin. De fait, l'importance de l'accès aux crédits de dernier

est insolvable lorsqu'elle n'a plus de capital, c'est-à-dire lorsque la valeur de ses actifs ne suffit pas à rembourser ses dépôts et ses autres dettes. Par leur nature même, les prêts destinés à remplacer les fonds retirés de cette institution — ce qui est l'essence même des concours de trésorerie — ne créent pas un nouveau capital.

Naturellement, une des questions qui ont retenu l'attention ces derniers temps concerne la façon dont on détermine si une banque en difficulté est solvable. Le jugement sur la solvabilité d'une banque, qui repose sur une évaluation de l'actif de cette institution par rapport à son passif, exige une connaissance détaillée de chaque prêt. L'acquisition de cette connaissance et la production de ces évaluations font partie intégrante du processus de surveillance des banques.

Dans de nombreux pays, la surveillance du secteur bancaire est confiée à la banque centrale; mais ce n'est pas le cas au Canada. Au contraire, la Loi sur les banques interdit à la Banque du Canada de demander aux banques des renseignements sur les opérations qu'elles font avec chacun des déposants et des emprunteurs. Il est clair que le Parlement n'a pas eu l'intention de créer des systèmes de surveillance concurrents. Lorsqu'elle prend la décision d'accorder des concours de trésorerie à une banque, la Banque du Canada doit se fier aux jugements sur la solvabilité de cette institution qu'elle obtient du système de surveillance bancaire. Ces jugements reposent sur les renseignements fournis par le réseau regroupant la direction des banques, leur système d'inspection interne et leurs vérificateurs externes, lesquels travaillent de concert avec le Bureau de l'Inspecteur général des banques. Les contacts entre la Banque du Canada et le système de surveillance se font par l'entremise du Bureau de l'Inspecteur général

C'est en sa qualité de prêteur de dernier recours que la Banque du Canada a été associée aux discussions qui ont conduit en mars 1985 au programme de financement de 255 millions de dollars mis sur pied pour aider la Banque Commerciale du Canada à surmonter ses difficultés. Le programme convenu avait pour objectif de réparer la brèche faite dans le capital de la banque. Grâce à ce programme, la Banque

l'occasion d'expliquer de façon assez détaillée,

devant des comités du Parlement, devant la Commission Estey et dans des discours, le rôle que la Banque a joué dans ces questions. J'ai pu à ces occasions expliquer quel Canada était les responsables de la Banque du Canada dans le système et comment nous les assumions. Il serait cependant utile de passer en revue une fois de plus les aspects clés du rôle de la Banque.

De tous les pouvoirs que le Parlement a conférés à la Banque par la Loi sur la Banque du Canada, celui qui revêt une importance cruciale dans ce domaine est le pouvoir d'accorder des prêts aux banques à charte. La loi stipule que tous ces prêts doivent être entièrement garantis. Néanmoins, la Loi sur la Banque du Canada laisse à la Banque le soin de décider si elle prêtera à une banque à charte et, le cas échéant, de fixer le montant des prêts.

C'est sur le pouvoir dont je viens de parler que repose le rôle de prêteur de dernier recours que la Banque joue auprès des banques à charte; cette attribution est commune aux banques centrales du monde entier. Si une banque à charte fait face à d'importants retrais de fonds qu'elle ne peut satisfaire à même ses propres liquidités, c'est-à-dire en réalisant certains avoirs ou en contractant des emprunts supplémentaires sur les marchés financiers, la Banque du Canada a les moyens et les pouvoirs nécessaires pour lui accorder des concours de trésorerie. Ce soutien laissera à la banque en question le temps de démontrer que les craintes des déposants sont sans fondement et d'empêcher qu'elles se propagent et minent la stabilité du système financier. De telles craintes peuvent se développer rapidement, de sorte que, si la banque centrale doit fournir des concours de trésorerie adéquats, elle doit toujours être en mesure d'intervenir très rapidement en accordant des prêts.

Pour que la Banque du Canada prenne la décision de mettre ses concours de trésorerie à la disposition d'une banque à charte, il est absolument indispensable que cette dernière soit jugée solvable. La Banque du Canada a pour politique de ne prêter qu'aux banques jugées solvables, parce que des avances ne peuvent résoudre les problèmes d'une banque insolvable. Une banque

Même si les progrès que nous avons déjà accomplis en réduisant le taux d'inflation sont très rassurants, nous sommes encore assez loin de la stabilité des prix. Nous ne pouvons juger acceptable le niveau actuel d'inflation au Canada que si nous le considérons comme une étape du processus continu de réduction de l'inflation.

* * *

Les difficultés auxquelles certaines petites banques canadiennes ont été confrontées l'an dernier ont soulevé bien des points d'interrogation et provoqué un véritable débat. Naturellement, il a surtout été question de la séquence particulière des événements qui ont mené à la fermeture de la Banque Commerciale du Canada et de la Norbanque au début de septembre ainsi que des incidences regrettables que ces événements ont eues sur la capacité de certaines autres petites institutions bancaires canadiennes de se procurer de gros dépôts sur le marché de l'argent. Toutefois, les questions les plus vastes, les plus fondamentales, donc en dernière analyse les plus importantes, ont trait aux leçons qu'on doit tirer de cette expérience pour l'avenir. La commission d'enquête que dirige actuellement le juge Estey a donc été chargée non seulement d'examiner les circonstances entourant la cessation des activités de la Banque Commerciale du Canada et de la Norbanque, mais aussi de recommander certaines améliorations au système de réglementation et de surveillance des banques. Des travaux analogues se poursuivent ailleurs, et le gouvernement a déjà pris certaines mesures dans ce sens.

L'accent qui a été mis sur l'amélioration du système de surveillance est tout à fait justifié dans les circonstances, mais il faut ramener les choses à leurs justes proportions. On ne soulera jamais assez le fait que les problèmes auxquels les banques ont fait face concernaient directement deux petites institutions qui ne comptaient que pour un pour cent des opérations du système bancaire canadien; en outre, il est essentiel que nous soulevions encore davantage le niveau extrêmement élevé des normes de prudence qui président à la gestion de notre système bancaire. J'ai eu l'an dernier, à plusieurs reprises,

premier temps au chapitre de la compétitivité et de l'emploi se dissiperont. Les Canadiens ont vécu assez de baisses du taux de change au cours des neuf dernières années pour savoir qu'ils ne permettent pas de contourner la nécessité d'accroître l'efficacité de la production et de mieux maîtriser l'évolution de nos coûts de production.

Je crois que les Canadiens sont maintenant beaucoup plus conscients du fait que les politiques inflationnistes mises en œuvre dans l'espoir qu'elles allégeront en quelque sorte les autres problèmes économiques sont vouées irrémédiablement à l'échec. Ils ont appris à leurs dépens que, pour l'ensemble de la société, l'inflation ne résout pas les problèmes, mais qu'elle en crée. Toutefois, ils comprennent en général moins bien pourquoi la Banque du Canada continue de se préoccuper autant de l'inflation. De plus en plus, les gens allèguent, ou tout simplement supposent, que l'inflation a été définitivement jugulée et qu'il n'y a plus lieu de s'en inquiéter puisqu'elle est de 4 %. La politique monétaire devrait donc stimuler l'expansion économique sans se soucier de l'inflation.

Une des faiblesses de ce raisonnement, c'est qu'il ne donne qu'une vision partielle des choses. Ce qu'il présente, c'est la perspective d'un retour à la conjoncture inflationniste des années 70. Nous devons peut-être nous rappeler que cette vague inflationniste que nous venons de contenir à grands frais a été beaucoup plus qu'un malheureux accident : elle a été la conséquence des politiques financières fortement expansionnistes appliquées par presque tous les grands pays industriels au début des années 70. Ces politiques n'ont pas conduit à la prospérité, mais plutôt à une accélération de l'inflation. Il y a lieu de mentionner ici que, même si l'escalade des prix du pétrole a sans contredit aggravé l'inflation durant la dernière décennie, elle n'en a certainement pas été la cause première. De fait, les pressions sur les prix du pétrole ont été causées en partie par l'inflation généralisée qui se déversait déjà. De même, la baisse récente des prix du pétrole devrait aider à atténuer l'inflation, mais elle ne garantit nullement un accroissement modéré de nos coûts et de nos prix. Seules les politiques financières que nous appliquons au Canada peuvent nous donner une telle garantie.

confirmation qu'elles ne laisseront pas le dollar poursuivre sa chute sans réagir. Dans le but de préserver la confiance lorsque le dollar était faible, la Banque du Canada a donc permis, et parfois encouragé, des hausses de taux d'intérêt suffisantes pour modérer la baisse du dollar canadien et monter sans équivoque que toute nouvelle baisse s'inscrirait dans une politique monétaire qui ne s'accommoderait pas volontiers d'une augmentation de l'inflation, si faible soit-elle. La Banque du Canada a toujours fait également des interventions sur le marché des changes en sa qualité d'agent financier du gouvernement pour défendre le dollar canadien. En février 1986, au moment où notre dollar a été l'objet de fortes pressions à la baisse, la Banque du Canada est intervenue vigoureusement sur le marché monétaire afin de faire monter les taux d'intérêt. Pour aider à rétablir la confiance, elle a procédé en même temps à des interventions plus énergiques sur le marché des changes.

Pour des raisons évidentes, la politique monétaire doit être résolument anti-inflationniste. Les pressions qui font monter le taux d'inflation peuvent avoir de nombreuses causes, mais l'inflation ne peut persister que si la politique monétaire bat en retraite plutôt que de la freiner. Une baisse persistante du cours de la monnaie comporte un risque élevé d'inflation. Elle est trompeuse; elle semble offrir un moyen facile d'accroître la compétitivité des producteurs nationaux face aux concurrents étrangers et de se soustraire à l'obligation d'effectuer dans l'économie des redressements plus directs et plus fondamentaux. Mais elle entraîne des hausses de prix. Elle fait monter non seulement les prix des importations mais aussi ceux des produits canadiens exportables et des produits canadiens qui sont en concurrence avec les produits importés. En outre, l'avantage initial qu'elle comporte au plan de la concurrence ne s'obtient qu'en contrepartie des réductions non prévues et non négociées que les augmentations de prix entraînent pour les revenus réels des travailleurs. Si ces derniers opposent une résistance à ces réductions des revenus réels, ce qui se produit presque inévitablement lorsque la dépréciation se poursuit, et s'ils obtiennent les hausses salariales qu'ils réclament, le taux d'inflation au pays augmentera encore. Ainsi, les avantages obtenus dans un

De fait, les taux d'intérêt ont diminué.

Depuis 1981, la tendance est nettement à la baisse. Cela était prévisible, car le taux d'inflation au Canada a diminué par rapport aux niveaux de crise qu'il avait atteints il y a cinq ans. Mais le dollar canadien a aussi connu des périodes de fortes pressions à la baisse qui ont fait peser des risques évidents sur nos chances de réduire le taux d'inflation. Durant ces périodes, les taux d'intérêt ont enregistré des hausses temporaires, mais la tendance fondamentale est restée à la baisse.

Ces épisodes, dont le plus récent s'est déroulé ces derniers mois, ont constitué des défis de taille pour la politique monétaire. Considérant que la Banque joue un rôle de premier plan lorsqu'il s'agit de composer avec les pressions sur le taux de change, j'examine ici de façon assez détaillée les principales considérations sur lesquelles étaient fondées les mesures que nous avons prises pour réduire au minimum les effets perturbateurs que ces pressions peuvent avoir sur l'économie canadienne et sur les perspectives d'une reprise complète.

Les périodes d'affaiblissement marqué par lesquelles le dollar canadien est passé ces deux dernières années ont eu des causes diverses. Au premier semestre de 1984, l'affaiblissement de notre devise était principalement attribuable à la hausse des taux d'intérêt américains. Au début de 1985, une poussée spéculative renforcée par la montée des taux d'intérêt aux États-Unis provoquait une appréciation du dollar E.-U. vis-à-vis de toutes les autres devises, y compris le dollar canadien. Quant à la baisse qui a commencé à l'automne de 1985 et s'est poursuivie durant les premières semaines de 1986, elle est moins simple à analyser. Un ensemble de facteurs, imputables les uns à des causes externes, les autres à la conjoncture économique interne, ont semblé, à divers moments, jouer un rôle dans cette baisse de notre devise. Quoi qu'il en soit, on constate qu'un sentiment négatif envers le dollar canadien s'est propagé sur les marchés financiers. Chaque fois que notre dollar s'est affaibli, la Banque du Canada a eu à se demander comment elle devait réagir pour éviter qu'une perte de confiance sur le marché des changes ne vienne entraver les efforts déployés au Canada pour réduire de façon durable, et le

taux d'inflation, et les taux d'intérêt.

Je n'ignore pas que chaque fois que le dollar canadien subit des pressions à la baisse, des voix s'élèvent pour demander que soit contée toute hausse des taux d'intérêt. De cette façon, le dollar canadien pourrait, prétend-on, «trouver son propre niveau», sans que la banque centrale s'interpose. Cette approche ne saurait produire les résultats souhaités, car elle repose sur une conception erronée de ce qui se passe sur les marchés financiers.

Le point fondamental qu'il faut reconnaître, c'est qu'on ne peut s'attendre à ce que les bailleurs de fonds du secteur privé prêtent à de faibles taux d'intérêt quelles que soient les circonstances. À cause peut-être des dépréciations que le dollar canadien a subies dans le passé ou de l'incertitude qu'a fait naître la volatilité des taux de change sur les marchés mondiaux, les marchés des changes n'ont guère de conviction ferme sur la valeur appropriée du dollar canadien. De plus, chaque fois que le dollar est soumis à des pressions à la baisse, on craint qu'il ne touche un nouveau creux. Compte tenu de ces craintes, les investisseurs, qu'ils soient canadiens ou étrangers, cherchent inmanquablement à se protéger contre les pertes qu'ils subiraient dans l'éventualité d'une nouvelle baisse du dollar canadien en réclamant pour leurs placements en dollars canadiens des taux d'intérêt plus élevés que ceux qui sont pratiqués dans d'autres pays. Si la Banque du Canada intervenait vigoureusement en injectant des sommes importantes dans les marchés financiers canadiens afin d'empêcher nos taux d'intérêt de grimper, certains investisseurs choisiraient de retirer leurs capitaux du pays, provoquant ainsi une nouvelle baisse du dollar. Cela aggraverait les craintes des investisseurs et ne fera qu'intensifier les pressions à la hausse sur les taux d'intérêt.

Dans de telles circonstances, le seul moyen dont dispose la Banque du Canada pour contenir les taux d'intérêt de façon durable et donner la ferme assurance que ceux-ci finiront par s'orienter de nouveau à la baisse consiste à prendre sans délai les mesures qui contribueront à restaurer la confiance dans le dollar canadien. Faute d'avoir une idée bien arrêtée sur la valeur fondamentale de la monnaie, les marchés se tournent vers les autorités afin d'obtenir la

organismes internationaux de financement et les banques internationales – reconnaissent qu'il est indispensable de travailler en collaboration pour parvenir à alléger le fardeau de la dette et que le plan Baker fournit un cadre utile pour accomplir des progrès dans cette voie.

Je passerai maintenant en revue certains aspects de la conjoncture canadienne. Je voudrais d'abord faire remarquer que l'accent qui est mis chez nous sur la réduction du déficit budgétaire est tout à fait justifié. Toutes proportions gardées, le déficit canadien a été un des plus élevés du groupe des grands pays industriels. En outre, comme le raffermissement de l'activité économique entraîne un accroissement des dépenses d'investissement des entreprises, il faudra, pour que se poursuive l'expansion de notre économie, que le gouvernement libère des ressources en réduisant ses propres besoins de financement. Un premier pas important a été fait dans ce sens lorsque le ministre des Finances a annoncé, dans sa déclaration de novembre 1984 et dans le budget de mai 1985, que le gouvernement était déterminé à réduire le déficit. Comme les progrès en matière de réduction du déficit seront lents et s'échelonneront sur plusieurs années, un tel programme ne comporte guère de marge de manœuvre. Le budget de février 1986, qui prévoit une importante réduction du déficit au cours du prochain exercice, devrait susciter une plus grande confiance dans la stratégie de réduction du déficit à moyen terme et dans les perspectives d'une expansion économique non inflationniste.

L'objectif fondamental de la politique monétaire au Canada a été de promouvoir des conditions financières favorables au redressement de l'économie. En appliquant sa politique, la Banque du Canada n'a jamais perdu de vue le fait que les chances d'une expansion durable de la production et de l'emploi au Canada seraient sérieusement compromises si le pays devait retomber dans les difficultés inflationnistes chroniques des années 70 et du début de la présente décennie. C'est pourquoi les opérations qu'elle a effectuées sur les marchés financiers ont dans l'ensemble visé à favoriser la baisse des taux d'intérêt, mais uniquement dans la mesure où cela ne compromettrait pas nos progrès sur le front de l'inflation.

vers laquelle convergent les pays industriels, les progrès prévus dans le sens d'un meilleur équilibre économique aux États-Unis devraient fournir aux autres pays industriels qui ont une situation financière saine et un faible taux d'inflation la marge de manœuvre additionnelle dont ils ont besoin pour accélérer leur croissance économique. À cet égard, la baisse des prix du pétrole qui vient de se produire accroît, elle aussi, cette marge de manœuvre.

La poursuite de l'expansion économique dans les pays industriels est d'une importance capitale pour la résolution des problèmes d'endettement auxquels font face un certain nombre de pays en développement. Toutefois, la conjoncture économique des pays industriels – qui influe à la fois sur la vigueur des marchés d'exportation des pays endettés et, par le biais des pressions qu'engendrent les déficits budgétaires, sur le niveau des taux d'intérêt auxquels ces pays empruntent sur les marchés internationaux – n'est qu'un des facteurs qui concourent à l'allègement du fardeau de la dette. Il est clair que les progrès ne se feront que très graduellement et qu'ils dépendront du maintien, par les bailleurs de fonds, d'un flux de financement adéquat et, bien sûr, du succès avec lequel les pays débiteurs sauront gérer leurs affaires.

Le fait qu'il n'existe pas de solution expéditive à ces problèmes et qu'il importe de redoubler d'efforts pour améliorer la capacité de chaque pays d'assurer le service de sa dette a été reconnu dans une importante proposition présentée en 1985 par le Secrétaire au Trésor des États-Unis à l'assemblée annuelle du Fonds monétaire international et de la Banque mondiale. Cette proposition, connue sous le nom de plan Baker, est exposée en détail dans un autre chapitre de ce Rapport. Elle présente un cadre général permettant à la fois d'organiser l'octroi de nouveaux concours par les banques et les organismes internationaux de financement et de stimuler davantage les efforts que les pays en proie aux problèmes d'endettement déploient pour raffermir leurs économies. Le plan Baker arrive à point nommé et propose des mesures constructives. Les questions qu'il aborde sont complexes, et il reste beaucoup à faire avant que le plan ne soit intégralement appliqué. Cependant, toutes les parties concernées – les gouvernements, les

de l'inflation et la généralisation de la reprise dans la plupart des grands pays industriels. L'expansion économique aux États-Unis, dont le rythme avait été extrêmement rapide au cours des deux années précédentes, s'est ralentie, mais en 1985, l'activité économique s'est enfin accélérée quelque peu dans d'autres pays industriels. Autre fait marquant de l'année, les grands pays industriels ont reconnu de façon beaucoup plus explicite la nécessité de mieux harmoniser leurs politiques intérieures pour que se réalise sur le plan international un équilibre économique durable.

Le problème du déficit budgétaire américain des dernières années et les conséquences qu'il a eues dans le monde entier en engendrant des taux d'intérêt élevés, des distorsions des taux de change et des déséquilibres considérables dans les échanges commerciaux sont bien connus de tous. Mais en 1985, ces questions ont retenu beaucoup plus l'attention. En outre, la vigueur que les taux d'intérêt élevés pratiqués aux États-Unis ont insufflée au dollar américain a été quelquefois renforcée par des poussées spéculatives. Tel a été le cas au début de 1985, où s'est produite une ruée vers les placements en dollars américains au terme d'une période de croissance économique beaucoup plus soutenue aux États-Unis qu'aillieurs. Même si l'accélération soudaine de la hausse du dollar américain a été suivie d'un mouvement à la baisse tout le long du printemps et de l'été, la psychologie du marché était telle qu'elle a maintenu le cours du dollar américain à des niveaux de toute évidence en core trop élevés pour ne pas engendrer à la longue de graves tensions pour la balance commerciale et la situation économique générale des États-Unis. L'augmentation des excédents commerciaux du Japon et de l'Allemagne a été la principale contrepartie de l'accroissement du déficit des comptes extérieurs des États-Unis.

À mesure que les conséquences de ces déséquilibres se propageaient, les pressions en faveur de mesures correctives se sont également intensifiées. Aux États-Unis, les difficultés que le cours élevé du dollar causait aux entreprises exposées à la concurrence des producteurs étrangers ont donné lieu à une série de revendications protectionnistes. Le système ouvert d'échanges internationaux, si laborieusement mis sur pied

après la Deuxième Guerre mondiale dans un vaste effort de coopération, a été manifestement menacé. La réunion tenue en septembre par les ministres des finances et les gouvernements des banques centrales des cinq grands pays occidentaux constituait une reconnaissance publique éloquente de la dimension internationale des problèmes et de la nécessité d'adopter des politiques aptes à les résoudre.

Cette réunion a d'abord eu pour résultat la décision prise par ces pays d'intervenir de façon concertée sur les marchés de change dans le but de faire baisser le cours du dollar américain. Cette opération a connu un succès remarquable et a donné lieu, après septembre, à de nouveaux ajustements importants à la baisse du dollar américain par rapport aux monnaies européennes et au yen japonais. J'aimerais souligner ici que le dollar canadien ayant suivi d'assez près le dollar américain, son cours a également baissé l'an dernier par rapport à ces devises, ce qui a éliminé une bonne partie de la distorsion des taux de change qui entravait la compétitivité des entreprises canadiennes face aux producteurs d'outre-mer.

Toutefois, l'ajustement des taux de change n'a pas éliminé la nécessité d'une modification en profondeur des politiques intérieures, laquelle est indispensable pour réaliser un meilleur équilibre international. On admet généralement que l'amélioration de la situation budgétaire aux États-Unis constitue une étape essentielle de ce processus, et c'est ce qui explique l'intérêt que présente la loi qui a été adoptée récemment aux États-Unis et qui prévoit l'élimination graduelle du déficit budgétaire américain. Il reste néanmoins beaucoup d'incertitudes au sujet de l'effet éventuel de cette loi. Il importe pour l'économie du monde entier que les États-Unis dissipent ces incertitudes en réduisant leur déficit budgétaire suffisamment pour que le loyer de l'argent s'établisse à de bas niveaux et que le dollar retrouve un cours compatible avec un meilleur équilibre des échanges internationaux.

Ces récentes initiatives permettent d'espérer que le manque d'harmonie entre les politiques, qui a suscité tant de préoccupations au sujet de l'économie mondiale, sera graduellement corrigé. À la faveur de la stabilité des prix

Le premier chapitre de ce Rapport

comporte deux parties. Dans la première, j'examine dans ses grandes lignes – comme je le fais d'habitude – l'évolution économique et financière enregistrée au Canada et dans le reste du monde et je passe en revue les progrès accomplis ici au plan de la reprise économique en m'attachant aux questions et aux politiques qui, au Canada comme à l'étranger, influent le plus sur les possibilités que se poursuive la reprise dans notre pays. Évidemment, mes observations porteront principalement sur la politique monétaire suivie par la Banque du Canada en 1985. Dans la deuxième partie, j'aborde certaines questions soulevées par la faillite de deux petites banques à charte survenue l'an dernier, en en retenant surtout les aspects qui concernent la Banque du Canada.

Les Canadiens peuvent trouver des motifs d'encouragement dans les progrès économiques réalisés en 1985. C'était la troisième année de la reprise, et le rythme d'augmentation de l'emploi et de la production était aussi rapide à la fin de l'année qu'il l'avait été au début. Même si l'impulsion donnée à notre économie par les exportations a été moins forte qu'au commencement de la reprise, les secteurs qui dépendent le plus des marchés intérieurs ont fait preuve d'une vigueur accrue. Pour la première fois depuis le début de la reprise, les investissements des entreprises ont largement contribué à l'expansion économique. Celle-ci s'est surtout produite jusqu'à maintenant dans la région centrale du Canada, mais les provinces de l'Ouest et de l'Atlantique ont enfin enregistré quelques gains au cours de l'année.

En outre, le climat économique s'est amélioré en 1985 à la faveur du remarquable regain de confiance des ménages et des entreprises dans les perspectives économiques du Canada.

Le recul du taux d'inflation enregistré les années précédentes a favorisé une baisse générale des taux d'intérêt. Dès le début de 1985, un grand nombre d'entreprises et de ménages avaient réussi à ramener à des niveaux beaucoup plus acceptables les dettes qu'ils avaient contractées au cours de la récente période de forte inflation et ils étaient de nouveau disposés à dépenser. Par ailleurs, les gains réalisés au chapitre de l'emploi ont réduit la peur du chômage.

Cependant, il est également manifeste que l'économie canadienne n'a pas encore nement recouvré la prospérité. Il reste encore des régions et des secteurs où l'activité économique et la situation de l'emploi ne se sont guère améliorées. Le chômage constitue toujours un grave problème dans bien des parties du pays. La dégringolade récente des prix mondiaux du pétrole crée des problèmes épineux pour le Canada. Une baisse des prix du pétrole favorise de toute évidence l'expansion économique mondiale et l'économie canadienne dans son ensemble, mais la baisse soudaine des derniers temps peut constituer un lourd handicap pour certains secteurs de l'économie si les prix ne remontent pas. Enfin, nous n'avons pas réussi à réduire d'avantage le taux d'inflation en 1985. Cela est attribuable en grande partie à la baisse du dollar canadien.

Je reviendrai, dans les paragraphes consacrés à la politique monétaire et aux taux d'intérêt, sur la baisse du taux de change et l'inflation ainsi que sur les risques que ces deux problèmes présentent pour l'expansion continue de l'activité économique et de l'emploi. Mais je voudrais tout d'abord commenter certains aspects de la conjoncture internationale qui ont une grande importance pour le Canada.

L'aspect le plus favorable de la conjoncture internationale en 1985 a été le recul continu

BANQUE DU CANADA

RAPPORT DU GOUVERNEUR - 1985

Observations d'ordre général	5
L'évolution de la situation économique et financière	
L'activité économique et l'inflation	13
L'évolution financière	19
L'évolution de la situation financière internationale	27
Les opérations de la Banque du Canada	
Les opérations sur titres et les avances de la Banque du Canada	33
La gestion de la dette publique	35
Les opérations de change	39
La monnaie, le service de la dette et les opérations bancaires	43
Tableaux en annexe	45
Etats financiers	57
Conseil d'administration	62
Principaux cadres	63
Représentants régionaux et Agences	64

Bank of Canada • Banque du Canada Ottawa K1A 0G9

le 28 février 1986

L'honorable Michael H. Wilson, C.P.
Ministre des Finances
O t t a w a

Monsieur le Ministre,

Conformément aux dispositions

de la Loi sur la Banque du Canada, j'ai

l'honneur de vous remettre ci-joint mon

rapport pour l'année 1985 ainsi qu'un état

des comptes de la Banque pour l'exercice

clos le 31 décembre dernier, signé et

certifié de la façon prescrite par nos

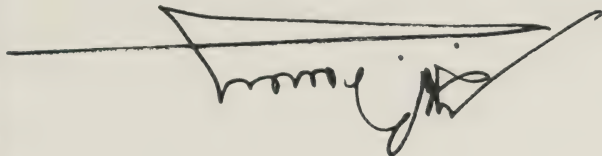
statuts.

Veuillez agréer, Monsieur le

Ministre, l'expression de mes sentiments

distingués.

Le Gouverneur,



Banque du Canada
245, rue Sparks
Ottawa, Ontario
K1A 0G9

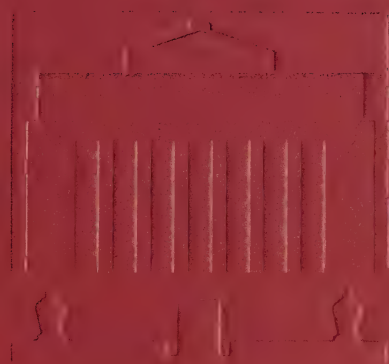
Rapport annuel du Gouverneur
au Ministre des Finances
et relevé de comptes pour l'année
1985



Banque du Canada

CAI
FN 73
A55

Bank of Canada



Annual report of the Governor
to the Minister of Finance
and statement of accounts for the year

1986

Bank of Canada
245 Sparks Street
Ottawa, Ontario
K1A 0G9



Portrait by Cavouk, Toronto

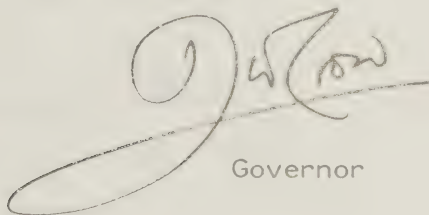
Gerald K. Bouey, O.C.
Governor of the Bank of Canada
1973-1987

Bank of Canada · Banque du Canada Ottawa K1A 0G9

February 2, 1987

The Annual Report that follows was completed on January 31, 1987 and signed by Gerald K. Bouey, who retired as Governor of the Bank of Canada on that same date.

Mr. Bouey was appointed Governor on February 1, 1973 and reappointed in 1980. Over a period of thirty-nine years of service at the Bank, including the last fourteen years as Governor, Mr. Bouey made an outstanding contribution to the institutional and intellectual development of the Bank and to public economic policy for Canada.

A handwritten signature in dark ink, appearing to read 'G. Bouey', with a long, sweeping underline that extends to the left.

Governor

Bank of Canada · Banque du Canada Ottawa K1A 0G9

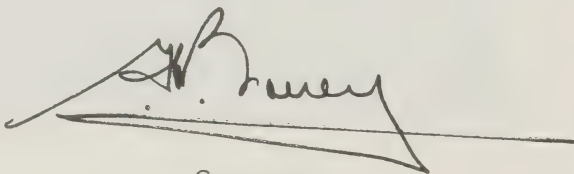
January 31, 1987

The Hon. Michael H. Wilson, P.C.,
Minister of Finance,
O t t a w a .

Dear Mr. Wilson,

In accordance with
the provisions of the Bank of Canada Act
I am submitting my report for the year
1986 and a statement of the Bank's
accounts for this period, signed and
certified in the manner prescribed in the
by-laws of the Bank.

Yours sincerely,

A handwritten signature in dark ink, appearing to read "A. B. Murray", is written over a horizontal line. The signature is stylized with a large initial 'A' and a long, sweeping underline.

Governor

BANK OF CANADA

REPORT OF THE GOVERNOR – 1986

General Observations	7
Economic and Financial Developments	
Economic Activity and Inflation	15
Financial Developments	21
International Developments	29
Bank of Canada Operations	
Bank of Canada Advances and Securities Market Operations	35
Debt Management	39
Foreign Exchange Operations	43
Currency, Debt Service and Banking Operations	45
Appendix Tables	47
Financial Statements	59
Board of Directors	64
Principal Officers	65
Regional Representatives and Agencies	66

General Observations

Canada's economic performance in 1986 was uneven. Although the country as a whole experienced further economic improvement, there were striking differences in economic conditions among the various regions. And unemployment, while on balance declining, remained high. Inflation stayed quite low by recent Canadian experience, but further progress towards price stability was difficult to see.

The most prominent features of the shortcomings in economic performance in Canada and elsewhere in the world have been the serious financial and economic imbalances that have emerged. These have frequently involved large buildups of debt of various kinds, both by governments and by the private sector. The resulting strains have been evident both within countries and among countries and have had major impacts on their external payments balances and exchange rates. Although the effects of these imbalances may appear to be recent, the causes go back considerably further. One way or another, most of the imbalances that now give concern have roots in the severe inflation of the 1970s and the mix of policies with which, in the end, it had to be fought.

I therefore want to spend some time at the beginning of this, my final Annual Report looking back at our experience in dealing with inflation. I shall have something to say about a series of related issues. Why did inflation erupt, why was it subsequently so difficult to bring under control, and why were the ensuing costs that inflation imposed on our society so much worse than anyone expected? But first let me emphasize that we have never regarded the control of

inflation as an end in itself. Our goal has always been a strong economic performance for Canada – maximizing our employment and output – and our concern with inflation is based on the reality that our economy will not perform well under conditions of high inflation.

The Experience With Inflation And The Impact On The Canadian Economy

The surge of inflation that was unleashed in Canada and elsewhere in the early 1970s was the end result of excessively easy monetary and fiscal policies that were persistently followed over a number of years around the world. I have reviewed these developments on previous occasions, notably in my Report for 1980. Therefore, here I will just note that the willingness of countries at the beginning of the 1970s to press their policies so hard, so uniformly, in an expansionary direction appears to have been in large measure a response to the cumulative effects of international payments imbalances and to the consequential breakdown of the fixed exchange rate system. As exchange rate floating became more widespread, the response was a still greater inclination to add to monetary and fiscal ease to try to assure rapid domestic economic growth. In some cases, the view was that floating exchange rates had removed the constraint that the balance of payments had previously imposed on the use of more stimulative policies. In other cases, the concern was to try to avoid the supposedly restrictive economic effects of exchange rate appreciation through more rapid monetary expansion. In any event, the end result

was that the expansionary stimulus was greatly overdone.

I know many people will recall the sharp increases in the price of energy in the 1970s in response to the actions of the OPEC cartel as being perhaps the prime source of generalized inflation. However, this emphasis is misplaced. The sharp rise in the price of oil, and indeed of other raw materials, was not the cause of inflation but, to a considerable extent, yet another product of the overheated economic atmosphere that existed at that time. Moreover, the uncertainty generated by continued inflation reduced the resistance to the still higher prices that were subsequently obtained for oil and other forms of energy.

In retrospect we here in Canada, as elsewhere, were too slow in responding to the initial pressures on our prices in the early 1970s, and once inflation erupted we responded to it with monetary policy that now looks to have been too gradual in its impact. Fiscal policy in the 1970s did not give priority to the task of containing and reducing inflation, although the government did impose wage and price controls from 1975 to 1978. In the rapidly changing economic environment of the time, our policy problems were greatly exacerbated by the difficulty of making reasonable judgements about how close to potential our economy was operating and how much policy tightening was needed to bring inflation down. In the event, interest rates during the 1970s turned out to be too low. Those who bet on inflation, and borrowed heavily to finance their bets, made money in that period. Those trying to save for the future or live on their savings lost out.

I have always believed that no good could come from inflation, but the consequences of high inflation have in fact been much worse than I feared. In part, the economic costs resulting from inflation have been so high because severe inflation persisted so long.

Temporizing with inflation did not bring us a higher level of economic activity and employment. Indeed, the years since inflation erupted in Canada have not been good ones – on average they have been years of low investment and productivity growth, and increased unemployment. Inflation is almost never stable and

predictable. When prices are changing rapidly, the resulting uncertainty about the value of money undermines the efficient operation of our economic system, since it is based on money. A great deal of time and effort is diverted from useful economic activity into seeking protection from rising prices. Some people will succeed in protecting themselves, many will not; the results will never be fair.

Moreover, serious and persistent inflation led to all kinds of economic distortions in Canada and around the world. For example, past increases in the prices of many commodities were taken as evidence that these prices would continue to rise rapidly. Such expectations led to large investments that eventually contributed to the overexpansion of production of these commodities. Interest rates that were low relative to expectations of inflation encouraged large accumulations of debt for these as well as other purposes.

By the end of the 1970s, for a lot of people the assumptions about the future included continued high inflation. That is to say, an intense inflationary psychology, and an accompanying scepticism as to the likelihood that policy would really curb inflation, had taken hold in Canada. Real estate markets in particular had become dominated by speculative activity. Even as short-term interest rates were rising to their peak of over 22 per cent in 1981, many borrowers continued to take on substantial additional debts. How did they expect to be able to cope with those interest costs except through a further major acceleration of inflation?

I believe we had a close escape from an even more explosive inflation problem. Had we engaged in more rapid monetary expansion, accommodating the expanding demands for credit and allowing even more exchange rate depreciation in seeking to ward off those peaks in interest rates, the increased momentum of inflation would in the end have been a great deal more difficult to stop. As it was, inflation had become so endemic and the accumulated imbalances so substantial that the recession of 1981–82, which finally brought the upward climb in inflation to a halt in Canada, was far more severe than any previous economic slowdown in the postwar period.

In the unbalanced way inflation was

fought almost everywhere through the late 1970s and early 1980s, monetary policy was left to carry the brunt of the effort. In the face of persistently large fiscal deficits, the interest rates needed to combat inflation effectively were painfully high. I do not suggest that it would have been possible to avoid such high interest rates entirely. By the late 1970s, expectations that inflation would persist at very high rates had been allowed to develop too long for such a happy outcome. However, earlier, stronger and more sustained fiscal restraint than occurred in most countries would clearly have helped. Sectors sensitive to interest rates would not have had to bear so much of the burden. Such restraint would have been an improvement in Canada, and it would have been an improvement in the United States. I refer to the experience in the United States because, with short-term interest rates there rising to a peak of over 18 per cent, the impact on financial conditions in Canada was bound to be very great. In the event, interest rates moved up still higher in Canada largely because our inflation experience was worse than in the United States, and because our financial markets were having to cope with large capital outflows in response to policies designed to encourage domestic purchases of foreign-owned businesses in Canada, especially in the energy sector.

In the aftermath of high inflation, some prices, such as those in markets for primary commodities and in the more speculative real estate markets, fell sharply. Those businesses and individuals that had borrowed heavily in the expectation of continued sharp rises in prices encountered severe difficulties in servicing their debts. Many firms did not survive, and financial institutions have had to absorb record levels of loan losses. The efforts of both businesses and individuals to repair weakened financial positions and reduce the burden of their indebtedness contributed significantly to the depth of the recession and to the relatively moderate pace of domestic spending in the subsequent recovery.

While these debt problems have been severe for Canadians, they have been much more so for those developing countries that had borrowed large sums abroad in the 1970s and early 1980s to finance domestic spending of all kinds.

These countries have encountered serious problems in servicing their external debts and have required a massive rescheduling of their maturing loans.

Lessons From Our Experience With Inflation

The main conclusion that I draw from our experience is that inflation is so disruptive to our economic performance, and so costly to eradicate once it becomes entrenched, that we must always be vigilant in guarding against any buildup of inflationary pressures.

The goal of monetary policy over time should therefore be to maintain as stable a price level as possible. This by no means implies that the Bank of Canada should ignore what is happening to jobs and production in making its monetary policy decisions, but it does underline the need for the central bank to pay special attention to actual and potential pressures on prices. Monetary and credit aggregates can be helpful indicators for central banks in this regard, and that is why in many countries monetary policy targets have been set in terms of these aggregates. More recently, financial innovations have made monetary aggregates difficult to use as targets, but it remains important nonetheless to monitor growth rates of money and credit rather closely, along with other indicators of the expansion of the economy in money terms.

Yet another conclusion for the operation of the central bank that I draw from our recent experience is that the room for policy manoeuvre becomes much more limited once inflation and expectations of further inflation have become entrenched. Even today, after several years of decelerating inflation, our recent history of inflation remains fresh in people's minds. Any indication that policymakers in Canada had become rather relaxed about taking risks with inflation would quickly trigger a sharp response from people seeking to protect themselves against expected increases in prices.

This restricted room for policy manoeuvre is nowhere more evident than in the performance of the exchange rate. Given our history of an inflation more severe than in many other major countries, the Canadian dollar has depre-

ciated substantially against other currencies. And with this history, any pressures that lead to a significant decline in our exchange rate tend to generate concerns that such declines are likely to continue. Faced with a prospect of capital losses because of expected depreciation, investors require higher interest rates on investments in Canada as compensation. Since the root of the problem appears to be insufficient confidence that our financial policies will resist inflation, any attempt to offset these interest rate pressures through easier monetary policy only results in still more exchange rate decline and still higher interest rates. Of course, this is the very opposite of the results desired by those who recommend a more expansionary monetary policy. The only sure path to lower interest rates and a stronger currency is to strengthen the confidence of investors in Canada and abroad in our commitment to return to price stability.

I must say that when I look back at the decline in the Canadian dollar over the past decade, I find it difficult to understand why there are still people who have great faith in exchange rate depreciation as an easy cure for our economic problems. As the exchange rate for the Canadian dollar has come down from parity with the U.S. dollar to a position where it is currently worth about 74.5 U.S. cents, have we achieved a comparable increase in our international competitiveness? Evidently we have not. Time and again our costs have risen more rapidly than those of our competitors abroad. That is where the basic problem has been.

Exchange rate depreciation always involves an upward push to domestic prices and is never easily accepted because this rise in prices undermines the purchasing power of wages and salaries. If people are already fearful about inflation, these additional price pressures only exacerbate their fears. Therefore, depreciation will make price stability more difficult and more costly to achieve. That is something that monetary policy cannot ignore.

Another conclusion that I believe is evident from this experience with inflation is that countries should strive for more balance in their mix of policies. I have already stressed the fact that interest rates would not have needed to be so very high if fiscal policy had been focused more

on combating inflation. Moreover, even as inflation has declined, the persistence of large fiscal deficits in a number of countries has limited the extent of the decline in interest rates. In other words, the level of "real" interest rates (i.e., after adjustment for inflation) has remained high and has greatly aggravated the difficulties of those governments, businesses and individuals that are still struggling with the burden of debts accumulated during the inflationary period.

Given the size of the U.S. economy, the large fiscal deficits that opened up in that country during the 1980s have had a particularly strong international impact. The high interest rates needed in the United States to finance the deficit not only pushed up interest rates around the world but also contributed to a surge in the value of the U.S. dollar against many currencies. The result has been a sharp deterioration in the U.S. balance of trade and a buildup of damaging protectionist pressures.

The International Environment in 1986

The large fiscal and trade imbalances that accumulated were evidently not sustainable, and the process of unwinding them has begun. However, the process has proven to be slow and difficult, and developments in the international economy in 1986 were greatly affected by those difficulties.

It is true that the United States has taken an important first step in the adjustment process through its moves to reduce the size of the federal government deficit. These measures have contributed to substantial further declines in interest rates in the United States and have helped to bring down the value of the U.S. dollar to more reasonable levels. There have been interest rate reductions in the major overseas countries as well. The fall in the price of oil has also contributed to lower costs and lower interest rates. These are favourable developments for the world economy overall.

Yet it is also clear that this process of transition back to balanced and durable growth will not be easy. So far, some of the difficulties inherent in the process have been more apparent than the benefits. World economic growth did not speed up in 1986 as many had expected; on

the contrary, it slowed somewhat. Sharp reductions in spending in the energy-producing regions have detracted importantly from the positive effects on demand of lower energy prices and interest rates. The realignment of currency values among the industrial nations that has taken place since the spring of 1985 has also failed to produce desired effects as rapidly as might have been hoped. The turnaround needed in U.S. external trade to maintain economic expansion in that country is not yet clearly apparent, and increases in domestic demand in other major industrial countries have thus far been inadequate to prevent slower expansion in the world economy.

When the factors encouraging more rapid world growth will reassert themselves is a matter of great current concern. Even in an environment of declining interest rates, a prolonged period of slow growth would exacerbate the already difficult circumstances of the many debtor countries of the developing world. This situation poses significant dangers both to those countries and to the international financial system. Slow growth could also further encourage protectionist pressures, especially in the United States but also in Europe. While such trends would have harmful effects on the world economy in general, they could prove particularly difficult for Canada. There are few countries in the world more dependent on international trade, or more open to international influences, than we are.

The Canadian Economic Environment in 1986

As I said at the beginning of these remarks, Canada's economic performance was rather mixed in 1986. This was largely because of international developments. Indeed, with the overall economy still below the limits of its capacity, with increases in labour costs still restrained, with interest rates down and private sector balance sheets increasingly in good order, the domestic conditions for healthy growth were for the most part in place.

The influence of these domestic forces can be seen vividly in the strong economic performance in central Canada. While the western and Atlantic regions were not isolated from this

influence, they were more affected by the difficult international circumstances. Reaction to the decline in oil prices was both rapid and substantial. As the energy industry cut back on its spending, there were corresponding reductions in general business confidence and in employment. Similar problems have arisen in the Prairies from the reduction in world grain prices associated with agricultural subsidies and the trade tensions between the United States and the European Economic Community.

The persisting weakness of world commodity prices has had its initial and most noticeable impact outside central Canada, but the effects will eventually be felt by most Canadians. The fact is that a considerable part of what we produce in Canada and a still larger part of what we export are still related in one way or another to the resource sector of our economy. If the price of what we sell abroad declines, then Canadians on average will be less well off than otherwise. This is an unavoidable reality to which we must adjust.

In the conduct of its monetary policy in 1986, the Bank of Canada sought to bring about further interest rate reductions in the face of quite moderate increases in the growth of credit and total spending in the Canadian economy during the course of the year. Canadian interest rates did continue to trend downwards, as did interest rates in the United States. However, the Bank's moves to encourage this further easing of interest rates had to be made with considerable caution in the face of continued problems of confidence in the Canadian dollar during much of 1986.

Early in the year we were confronted with a bout of intense speculative pressure on our currency. There was no practical alternative to a strong policy response, and the differential of our interest rates above those in the United States widened markedly. Any substantial further depreciation would have constituted a risk to our less than satisfactory inflation performance, and failure on our part to resist the speculative pressures on the currency would have resulted in both a lower exchange rate and the persistence of higher interest rates. Such an outcome was simply not acceptable if we could do something to avoid it. That is why we acted as vigorously as we did last February. Slower but sustainable

reductions in interest rates are preferable to faster, but ultimately unsustainable, movements.

Early in 1987 the Canadian dollar came under quite strong upward pressure in foreign exchange markets and moved to levels above 74 U.S. cents. As confidence in the future value of the Canadian dollar improved, domestic interest rates declined, and the differential with respect to U.S. interest rates narrowed.

Our determination during 1986 to resist further depreciation against the U.S. dollar was reinforced by the extent of the decline that has occurred over the last two years or so in the value of the Canadian dollar, along with the U.S. dollar, against major overseas currencies. At the present time Canadian industry appears to be competitive in international markets; if we take advantage of the situation, this should provide significant economic stimulus. Given our high national level of unemployment, such an additional stimulus to demand ought to be absorbed without an excessive inflationary risk. However, in important segments and regions of the economy it is far from clear that competitive pressures really are exerting the necessary moderating influence on wage and price behaviour. Indeed, it is disturbing to see labour costs moving up distinctly more rapidly in Ontario than elsewhere as employment in that province has expanded, since measured unemployment in Ontario is still at a level only slightly below 7 per cent. These regional differences, as well as our inflation performance, are analyzed in a later section of this Report that deals with economic activity.

Further progress has been made in reducing the size of the federal government deficit, consistent with the longer-term framework laid out in the Minister of Finance's statement of November 1984. As this performance has become more widely recognized, it has given increased credibility to the Government's commitment to continued deficit reduction over time. This in turn has provided a stronger underpinning of support for both securities and exchange markets and made it easier to conduct monetary policy.

I am well aware that reducing the deficit is difficult and that sudden changes in circumstances may temporarily impede progress.

The fiscal support recently provided to the energy and agricultural sectors provides a clear example of the kind of additional spending the federal government can be called on to undertake. But however necessary such measures, they are best implemented in a framework of continued progress in achieving the goals of deficit reduction and debt containment.

Confidence in Financial Institutions

I want to turn now to another important development in the domestic financial scene. Events in 1986 demonstrated clearly the crucial role that confidence plays in the financial industry. The failure of two western-based banks in 1985 cast a shadow over other financial institutions. A number of other banks subsequently found it impossible to retain sufficient deposits to fund their loans. As lender of last resort, the Bank of Canada stood ready to make good this shortfall. While depositor confidence in these institutions was not restored, the liquidity support provided by the Bank of Canada did provide these banks with the time needed to pursue other solutions to their problems. In the event, all these institutions had to seek mergers with stronger partners.

I very much regret that it was not possible for these banks to regain public confidence and remain independent institutions. However, these events did serve to remind us of some important lessons. Confidence is crucial for the effective operation of financial institutions, but it can be easily lost. And once lost it is not easy to recoup. Indeed, in such circumstances even very substantial support by the central bank may be of little help in easing depositor concerns. Trust in the supervisory system for banks has an extremely important role to play in both restoring and maintaining confidence. In that connection, the findings of the Inquiry, headed by Mr. Justice Estey, into the collapse of the Canadian Commercial Bank and Northland Bank are important. While the Report of the Inquiry recommended a number of ways in which the supervision of banks should be improved, it found that the basic approach to bank supervision in Canada was fundamentally sound. I might note as well

that the Estey Commission was satisfied that the Bank of Canada had exercised its responsibilities appropriately in regard to the Alberta banks.

The lessons gained from the failure of these two small banks and the spillover effects on other institutions have been kept very much in mind in the deliberations leading up to the federal government's recent announcement of proposed changes in the supervision of financial institutions. I am confident that the changes proposed will contribute to a stronger supervisory system and help to enhance confidence in the stability of financial institutions throughout Canada.

In this regard I should also mention the rapid changes that have been taking place in financial markets around the world. New instruments and new ways of doing business have proliferated, and the traditional distinctions among various types of financial institutions have become increasingly blurred in this highly competitive environment. This process has been encouraged and facilitated in a number of countries by alterations in the legislative and regulatory framework under which financial institutions and markets operate. Not surprisingly, given the openness of our capital markets, similar innovations and pressures for change have been occurring in Canada, and major revisions to regulations have been proposed or recently enacted by both the federal and provincial governments. These developments have the potential to bring

about improvements in the quality, cost and range of services available to borrowers and savers both in Canada and elsewhere. At the same time the challenge is to make certain that the new regulatory régimes and associated supervisory arrangements around the world continue to play their role in ensuring that the financial industry operates within as solid and trustworthy a framework as it is possible to achieve.

* * *

In these observations I have emphasized the lingering effects of severe and persistent inflation and the problems generated by unbalanced mixes of fiscal and monetary policies. However, I should also emphasize that these are problems coming from the past. The process of adjustment to a more balanced world economy in the future is underway. The movement back to greater price stability and lower interest rates around the world has greatly enhanced the prospects for sustained economic growth. What is required now is to build on the initiatives taken in 1986 and increase the degree of commitment to international economic cooperation among the major industrial countries. We need to ensure that the difficulties that are bound to arise in the process of international adjustment will not be allowed to give rise to increased protectionism and overwhelm these positive forces for economic progress that are now at work.

Economic and Financial Developments

Economic Activity and Inflation

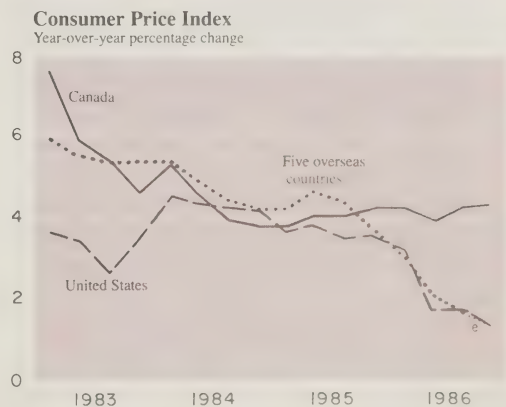
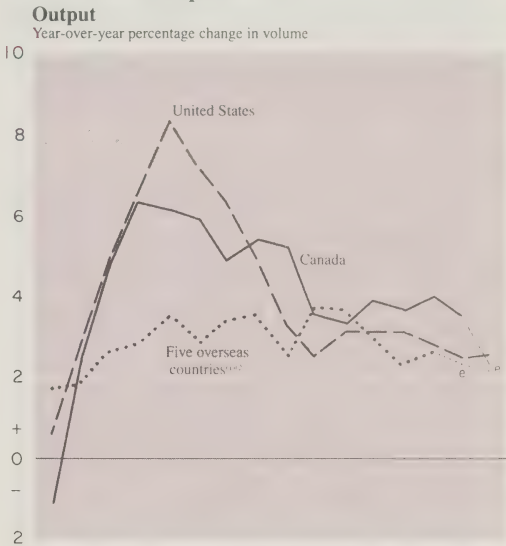
The pace of economic activity in Canada moderated during 1986 and came more into line with growth rates in other industrialized countries. Some further progress was made in reducing the aggregate rate of unemployment, yet across the regions and sectors of the country there was a marked contrast in performance. Led by a surge in household and business spending, growth in central Canada was quite robust. Elsewhere, particularly in western Canada, developments originating outside the country restrained growth. The energy and agricultural sectors were adversely affected by a sharp fall in crude oil and grain prices. These declines contributed to an appreciable decline in Canada's international terms of trade and slower growth in national income. External demand for Canadian products also moderated because of relatively slow growth both overseas and in the United States.

Little additional progress was made during 1986 in bringing down inflation in Canada. This reflected the fact that several factors, some temporary in nature, continued to exert upward pressure on consumer prices, offsetting the beneficial effects of lower energy prices and relatively modest increases in labour costs.

Economic Activity

Total spending in current dollar terms appears to have risen by about 6 per cent in Canada between the fourth quarter of 1985 and the fourth quarter of 1986, somewhat less than the year before. While the volume of production of most kinds of goods and services rose less rapidly during 1986, the extent of the slowdown

International Comparisons



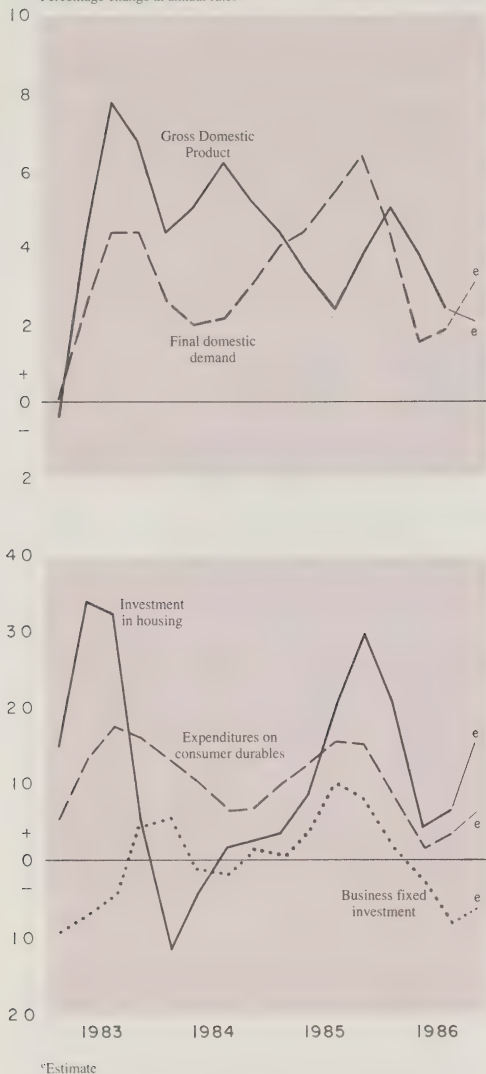
⁽¹⁾Japan, Germany, France, United Kingdom, Italy

⁽²⁾1982 weights

^(e)Estimate

Growth in Real Expenditures in Canada

Latest two quarters over previous two quarters
Percentage change at annual rates



varied considerably. Those sectors of the economy most sensitive to international developments experienced the weakest growth.

The main impetus for growth came from demand generated by the household sector. Encouraged by a somewhat lower average level of interest rates, a third year of relatively low inflation and steady gains in employment, individuals reduced their savings relative to income to the lowest level since 1973 and assumed higher

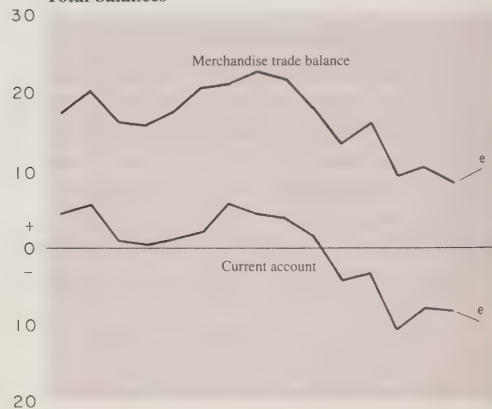
levels of debt. Consumer expenditures on goods and services as well as investment in new and renovated housing rose strongly, particularly during the second half of the year. While a temporary rise in interest rates contributed to slower growth in final domestic demand early in the year, production levels were sustained over the period by an increase in the rate of inventory accumulation, which then slowed as demand recovered.

As an important producer and net exporter of both energy and grain, Canada was significantly affected in 1986 by the sharp decline in the world prices for these commodities. Capital investment programs in the energy sector, particularly spending on oil and gas exploration and development, were scaled back substantially

Current Account of the Balance of Payments: Selected Balances

Billions of dollars
Seasonally adjusted at annual rates

Total balances



Merchandise trade balances by area



following the decline in crude oil prices. Outlays on non-energy investment projects were higher than the year before, but did not rise enough to offset the decline in energy investment. Given the general uncertainty about future energy price movements, companies were not inclined to move rapidly to take full advantage of lower energy costs in their investment plans.

The decline in energy and grain prices contributed as well to a deterioration in the balance on international trade. However, other factors also played a role as the current account deficit widened to about \$9 billion, or 1 $\frac{3}{4}$ per cent of the value of Gross Domestic Product. The merchandise trade surplus declined significantly in volume terms as the effects of relatively strong domestic demand within Canada and modest growth in demand abroad offset Canada's generally favourable competitive position. In consequence, Canada's trade surplus with the United States dropped significantly, and there was a widening of the trade deficit with the rest of the world. A favourable development, reflecting the attraction of Expo 86, was the marked improvement in the net travel account to a near-balanced position during the summer months.

There were important regional dimensions to the decline in oil and grain prices. As the main energy-consuming region, central Canada gained appreciably from the fall in

energy prices. This stimulus, together with the general strength of household demand and increased investment outlays for modernization and expansion in several major manufacturing industries, produced a high level of activity in this part of the country. The strength of demand, particularly in southern Ontario, outpaced supplies in certain industries with the result that price and cost pressures mounted. This was most evident in the market for both new and existing housing, where speculative buying appeared to become a factor.

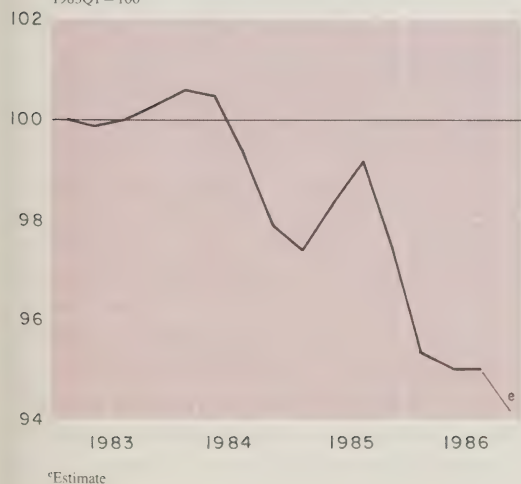
In marked contrast, the energy-producing provinces, particularly Alberta, experienced severe difficulties because of the decline in energy prices. Oil-producing firms suffered sharp reductions in revenues and profits and in response reduced employment and investment spending. The partial recovery in world oil prices towards the end of the year will, if maintained, contribute to some improvement in this situation over time.

Conditions in the western agricultural sector also deteriorated. In addition to the strong downward pressure on grain prices arising from the subsidization programs of major world producers, the quality of the Canadian grain crop was low because of wet conditions during the harvest. As a consequence, farm incomes in western Canada were adversely affected and also became more dependent on government stabilization programs.

The resource sector as a whole continued to feel the strain of low commodity prices, while the lumber industry was additionally affected by protectionist actions in the United States and by a strike in British Columbia in the second half of the year that affected much of the industry. However, in certain other respects, economic conditions did improve outside central Canada. In the West, Expo 86 attracted an influx of tourists, and prices increased somewhat for livestock, pulp and paper and some wood products. In the Atlantic region, expanding foreign markets for fish products boosted both prices and output.

Employment rose appreciably in Canada during 1986. However, compared to the previous year, the distribution changed considerably, reflecting the divergence in activity across

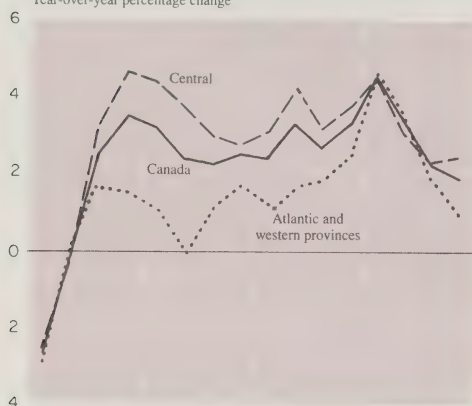
Canadian International Terms of Trade
Ratio of Export Prices to Import Prices
1983Q1 = 100



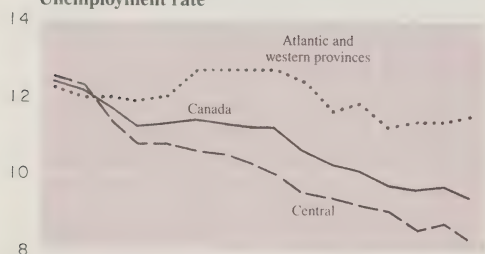
sectors and regions. Employment growth was particularly strong in financial services and particularly weak in the energy-producing sector. Employment gains in the goods-producing sector of the economy were generally limited. In such industries, there has been increasing emphasis

Selected Labour Market Indicators

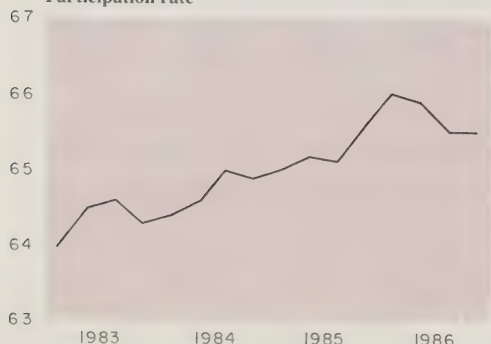
Growth in employment
Year-over-year percentage change



Unemployment rate



Participation rate⁽¹⁾



⁽¹⁾Proportion of labour force population working or actively seeking work

on achieving productivity gains in order to reduce costs and increase competitiveness in domestic and international markets.

The proportion of the working-age population employed or seeking employment declined through most of 1986, partially reversing the rising trend evident since early 1983. Some workers, particularly those in the primary industries, may have decided to withdraw from the labour force given limited job prospects and the costs of relocation. Early retirement plans have also been introduced in many of these industries as one means of reducing labour costs. Overall, in an environment characterized by difficult adjustments in both product and labour markets, the aggregate unemployment rate remained relatively high, although by year-end it had fallen to under 9½ per cent from 10 per cent the year before.

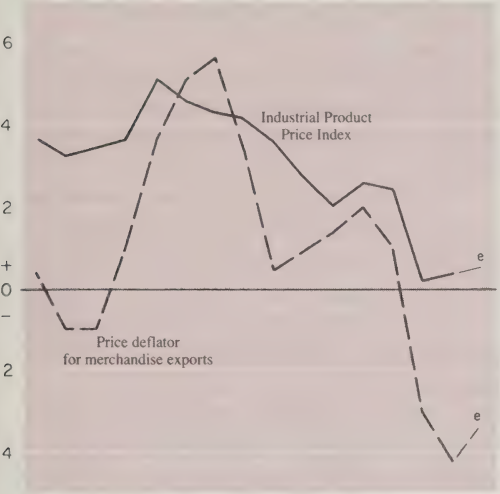
Inflation

The rate of increase of prices and costs in 1986 was again subject to a number of offsetting forces. On the one hand, the prices of goods produced in Canada rose less rapidly than in 1985 because of lower energy prices, weak commodity prices generally, and more moderate increases in production costs. On the other hand, a number of factors continued to exert upward pressure on the prices of goods and services consumed in Canada. At the end of the year the Consumer Price Index was nearly 4¼ per cent higher than a year earlier, approximately the same rate of increase as during 1985.

One of the main factors exerting downward pressure on inflation during the past year was the sharp fall in crude oil prices. Led by a substantial drop in fuel oil and gasoline prices, energy prices at the retail level declined by about 13 per cent. If this drop had not occurred, the Consumer Price Index would have been about one per cent higher. The fall in energy prices had a significant impact on the rate of increase of producer prices as well, and, given that Canada is a net exporter of energy, it also contributed to the sharp decline in Canada's international terms of trade.

During 1986 the rise in labour costs per unit of output continued to be quite restrained, largely because the increase in the average earn-

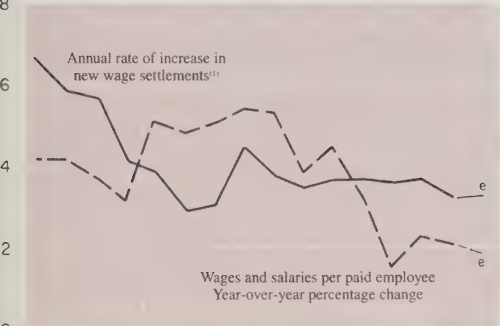
Indicators of Producer Prices and Costs
Industrial product prices and deflator for merchandise exports
 Year-over-year percentage change



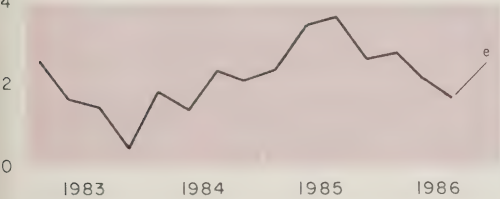
ical averages and the prices at which producers are able to sell their products remain generally quite weak. The lower inflation of the past two or three years, relative to the experience of the 1970s and early 1980s, has been an additional factor contributing to the moderation in wage pressures.

At the consumer level, several factors offset the favourable impact on prices of the drop in energy prices and the moderation in production costs. The depreciation of the Canadian dollar continued to exert upward pressure on the domestic price level. In addition to the cumulative effects of depreciation against the U.S. dollar over the past two to three years, the sharp depreciation against overseas currencies since early 1985 has had a major impact. In this environment the prices of automotive products imported from overseas rose by about 6 per cent during 1986, and the prices of other imported consumer

Wage measures

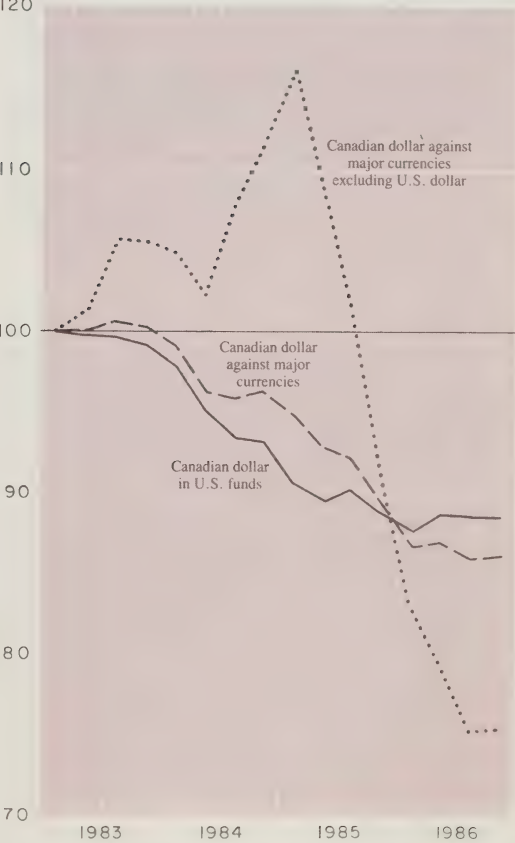


Labour costs per unit of output
 Year-over-year percentage change



¹¹Excludes those settlements with cost of living adjustment clauses
^eEstimate

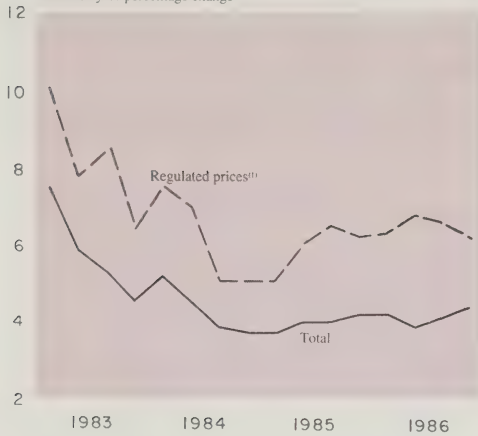
Exchange Rates
 Quarterly average index, 1983Q1 = 100



ings of wage and salary workers was only about 2 per cent. This moderate rise in average wage rates primarily reflected the pressures of competition in both labour and product markets. Indeed, unemployment levels remain above histor-

Consumer Price Index

Year-over-year percentage change



⁽¹⁾Includes energy (gasoline and fuel oil prior to June 1985 only), tobacco and alcohol, regulated rent, property taxes, public transportation, communications, water, cablevision, regulated post-secondary education courses, vehicle registration fees, drivers' licenses and agricultural products subject to regulation.

goods rose by about 8 per cent. The price of meat and fresh vegetables also rose particularly rapidly in 1986. Pork prices increased strongly in response to a pronounced reduction in supplies coming on the market, and the 1986 vegetable crop was adversely affected by growing conditions. However, by year-end there was evidence

that supply pressures in these areas had begun to ease.

In addition, prices were affected through 1986 by increases in a number of provincial and federal sales and excise taxes, and most prices subject to regulation of one form or another continued to rise at rates well above the rate of increase of the overall Consumer Price Index.

While Canada's inflation performance in 1986 was disappointing in some respects, many of the forces leading to higher prices seem temporary in nature and domestic costs continue to rise at a relatively low rate. However, current regional disparities represent a risk to a more favourable outcome in the future. In Ontario, labour markets have been rather tight, and consumer prices in the Toronto area rose by over 5¼ per cent during the year. If inflation continues to accelerate in the high-growth regions of the country, or spills over and affects wage and price decisions in other regions, the process of adjustment towards greater price stability in Canada could be impeded. To date, however, cost and price pressures outside of central Canada continue to be quite moderate reflecting the lower levels of economic activity in those regions.

Financial Developments

Interest rates in Canada continued to trend downwards during 1986, following similar if somewhat larger movements in the United States. While this underlying pattern was interrupted in the early months of the year by an increase in Canadian interest rates in response to developments in the exchange market, rates subsequently fell back to the lowest levels seen since the late 1970s. The exchange rate, following an abrupt decline to record low levels through the first months of 1986, recovered by the spring. It then remained in a narrow range around 72 U.S. cents through the rest of the year before rising sharply to above 74½ U.S. cents at the end of January 1987.

The overall demand for credit expanded at a more moderate pace in 1986 than in the previous two years, mainly as a result of slower growth in borrowing by the federal government. Private sector credit continued to grow at about the same pace as in 1985 as weaker business demands were offset by increased strength in the demand for credit by households. Most of the major monetary aggregates also grew somewhat less rapidly during the year, reflecting for the most part the general slowing in total spending in the economy. In addition, a number of the monetary aggregates were affected to some degree by continuing financial innovation and institutional changes.

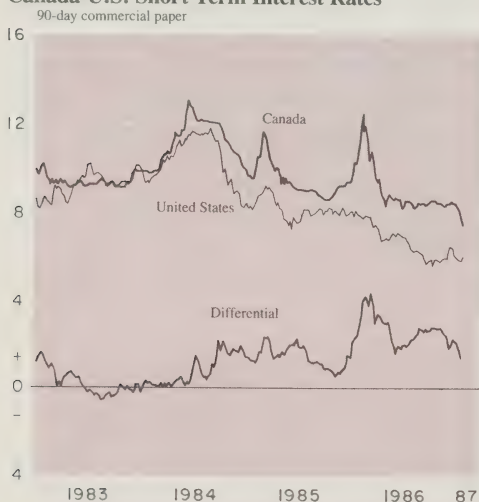
Canadian Interest Rates



Interest Rates and Exchange Rates

The sharp increases in domestic short-term interest rates early in 1986 were the culmination of pressures that had begun in the autumn of 1985 in response to a weakening Canadian dollar. The principal sources of downward pressure on the dollar were the continuing weakness in international commodity prices, the gathering consensus that growth would slacken in Canada's principal export markets, and uncertainties about the federal government deficit in the light of a forthcoming budget. These factors, along with rather narrow differentials between Canadian and U.S. short-term interest rates, contributed to an erosion of confidence that the existing exchange rate could be maintained. As the exchange rate weakened in response, speculative pressures were set in motion that both accentuated this downward movement and caused short-term interest rates to move upwards.

Canada-U.S. Short-Term Interest Rates



In early February, with the dollar having fallen to 69 U.S. cents from over 73 U.S. cents in the preceding October, the Government and the Bank of Canada responded with a program of aggressive intervention in the exchange market and actions in the money markets to reinforce the upward adjustment that was already taking place in domestic short-term interest rates. In addition, the Government announced its intention

Exchange Rate

Canadian dollar in U.S. funds



to borrow abroad to bolster its exchange reserves. Short rates peaked at levels of 12 to 13 per cent in early March, by which time 30-day commercial paper rates were almost $4\frac{1}{2}$ percentage points above their lows of the previous autumn, and the differentials between Canadian and U.S. rates had widened to more than 5 percentage points. The rise in rates was much steeper at the very short end of the term structure, suggesting that the market believed the need for sharply higher rates was temporary.

These actions succeeded in breaking the speculative momentum that had developed in exchange markets against the Canadian dollar, and by the spring the dollar had recovered to over $72\frac{1}{2}$ U.S. cents. The recovery was supported by other developments as well. After some initial hesitation in the exchange market, the federal government's February budget proposals seemed to be well received, and there was an increased realization that earlier assessments of the overall impact on the Canadian economy of weak markets for oil and other primary commodities may have been overly negative. As the exchange rate strengthened, short-term interest rates came down, and by May the earlier rise in rates had been completely reversed.

The scope for lower domestic interest rates was enhanced by the decline in interest

rates that was occurring in the United States and elsewhere. Twice during this period, in March and in April, the U.S. Federal Reserve lowered its discount rate by a half percentage point. Market interest rates also fell. These actions, taken in the face of weaker economic growth and moderating inflation in the United States, were accompanied by interest rate declines in most of the overseas industrial countries.

The relative stability during the latter half of 1986 in the exchange value of the Canadian dollar against the U.S. dollar, and in domestic interest rates, stands in sharp contrast to their earlier volatility. From May until year-end, the Canadian dollar traded within a narrow range around 72 U.S. cents, while short-term interest rates were little changed, drifting down from around 8½ per cent at mid-year to about 8¼ per cent at the end of the year. Despite the relative stability of the exchange rate and further declines in U.S. short rates, confidence in the Canadian dollar strengthened only slowly. Expectations of a weaker dollar because of actual and potential trade disputes with the United States and a deterioration in the current account of the balance of payments contributed to the persistence of relatively wide differentials between short-term interest rates in Canada and the United States. Overall, however, short-term rates in both countries during 1986 reached their lowest levels since the late 1970s.

Long-term interest rates also declined during 1986. Yields on longer-term Government bonds, which had been as high as 14 per cent or more in 1984, had fallen to about 10 per cent by the beginning of 1986. However, this trend was temporarily broken as short-term rates rose sharply in January and February. The decline resumed only when the rise in domestic short-term rates began to be reversed and when long-term bond yields in the United States dropped sharply in response to the steps taken by Congress aimed at reducing the large U.S. budgetary deficit. By mid-year, Canadian long-term rates had fallen to about 9 per cent, where they remained until after year-end.

With a reduction in U.S. long-term rates during the year that was substantially greater than in Canada, the rate differential between the two countries widened appreciably.

Canada-U.S. Long-Term Interest Rates

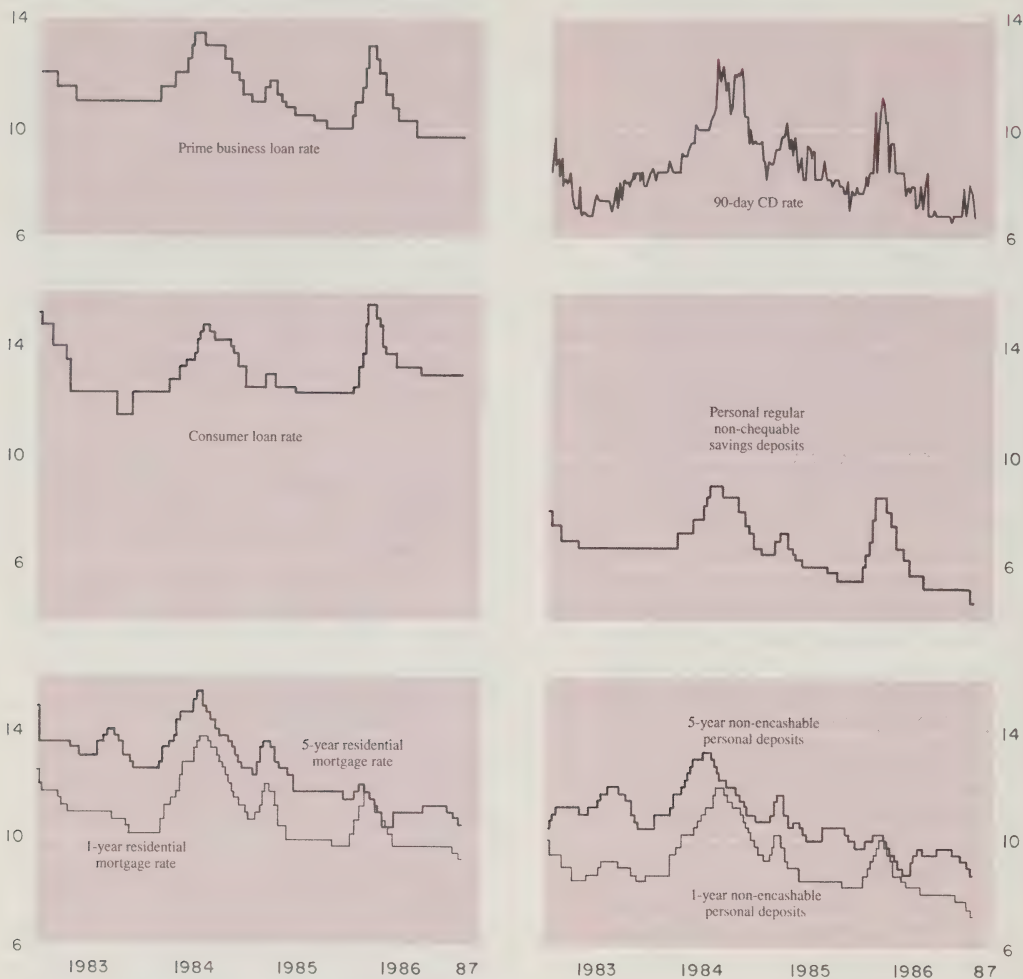


Lingering concerns about the exchange rate and relative inflation prospects in Canada and the United States may have played a role in these developments.

Movements in administered interest rates in Canada generally followed closely those of market interest rates of comparable maturity, though there was some tendency for the spread between bank lending rates and market rates to widen. During the first half of 1986, interest rates on shorter-term loans and deposits at financial institutions rose and then declined in response to the movements in market interest rates. Interest rates on longer-term maturities, notably five-year mortgages and deposits, were relatively stable through this period and even rose modestly for a time in the second half of the year owing to a stronger demand for residential mortgage financing and a shift in borrowers' preferences towards longer terms. Consumer loan rates, which increased by nearly 3 percentage points in the early months of the year, subsequently declined by only 2 percentage points because of a pickup in loan demand and at year-end were at levels higher than those experienced through most of 1985. However, most administered interest rates finished 1986 at their lowest levels since 1978.

During January 1987 short-term rates in Canada declined a good deal further and differentials against U.S. rates narrowed as the Canadian dollar moved upwards quite strongly against the U.S. dollar. These market pressures were reflected in somewhat smaller declines in long-term rates as well as reductions in a number of

Selected Administered Interest Rates at Banks



administered rates, including the prime lending rate at the chartered banks.

Credit Developments

The rate of increase in the outstanding borrowing of the private sector remained around 10 per cent in 1986, despite some slowing in the growth of total spending in Canada. As a result, the ratio of private sector credit outstanding to Gross Domestic Product rose for the second consecutive year following three years of decline. The increase in the ratio was due entirely to a pickup in household credit. Residential mort-

gage financing was especially buoyant in reaction to mortgage interest rates that for much of the year were at the lowest levels in almost a decade. But despite the increased willingness on the part of households to use credit to finance increased spending, debt outstanding as a proportion of personal income remains below the peak levels reached during the late 1970s.

The slowing in the growth of business credit was especially noticeable in short-term borrowing. In contrast, equity and bond financing grew strongly in spite of a marked falloff in capital investment spending. Lower long-term interest rates and improved equity prices during

Credit Aggregates: Amounts Outstanding

Billions of dollars, seasonally adjusted



the year provided an incentive for firms to undertake further debt restructuring and a general strengthening of their balance sheets.

Public sector borrowing requirements have been declining steadily for the past four years, a reflection of both a slowing in the rate of expenditure growth and rising revenues. Higher revenues have been generated by the cyclical recovery in the economy, and there have been as well a number of tax increases during this period as part of government efforts to slow the rate of growth in outstanding debt. Further gains were made in this regard in 1986, particularly at the federal level.

Monetary Aggregates

The growth rates of all the major monetary aggregates slowed in the first six months of 1986, reversing the rapid increases evident through most of the previous year. Although growth picked up towards the end of 1986, for the year as a whole it remained below the pace of 1985 for most aggregates. While the behaviour of the monetary aggregates during 1986 corresponded reasonably closely to the general movements of income and interest rates, financial innovations and other institutional developments continued to exert an influence on the growth of particular monetary aggregates. Such developments included significant shifts in the market shares of banks and near-banks and the introduction of new deposit instruments. There was also evidence of a further move towards "securitization" in financial markets, whereby direct lending between lenders and borrowers has tended to displace the intermediation of funds by financial institutions, thus dampening the growth of some broad monetary aggregates.

The effects of fluctuations in interest rates and total spending growth during the year were especially evident in the movements of the narrowest monetary aggregate, M1. The increase in short-term interest rates at the beginning of the year, combined with lower nominal spending growth, produced a steep decline in M1, as households and businesses reduced their hold-

ings of transactions balances. M1 growth accelerated in the latter part of the year, however, in response to the sharp decline in interest rates in the second quarter and a pickup in the rate of growth of nominal spending. Unlike many earlier periods, financial innovations did not exert a strong distorting influence on M1 growth in 1986.

Financial innovations did, however, continue to contribute to substantial volatility in the growth of M1A. In particular, new savings accounts offering attractive rates of interest on high balances were introduced and aggressively marketed by banks and near-banks beginning in late 1985. These accounts, which are classified as non-chequable and are therefore excluded from the M1A measure of transactions balances, attracted a large volume of funds that otherwise would have been placed in daily interest chequing accounts.

The broader money measures, such as M2 and M2+, continued to reflect the major fluctuations in aggregate spending over the year as well as certain institutional developments. The reduction in holdings of Canada Savings Bonds over the year, a result of heavy redemptions in the first quarter and a smaller than normal fall campaign, acted to increase the growth of these broader aggregates. Aggressive competition by near-banks to obtain a larger share of the personal deposit market is reflected in a somewhat higher rate of growth in the aggregate M2+, which consists of M2 plus near-bank deposits.

New market developments continued to have a significant impact on the behaviour of the broad aggregate M3. Increased reliance by commercial borrowers on direct forms of financing, most notably short-term commercial paper and bankers' acceptances, as well as bond and equity financing, have reduced the demand for bank credit. Therefore, the funding requirements of the chartered banks have grown at a slower pace and have in turn reduced the growth of M3. The recent shifts towards longer-term financing and more direct forms of financing have increased the variability in the current movements of M3 and added an element of uncertainty about its likely future trend.

Monetary Aggregates and Gross Domestic Product



International Developments

Growth in the world economy was slower than expected in 1986, and the problems associated with large imbalances in international payments and international debt continued to dominate the economic scene. The process of exchange rate realignment among major currencies, initiated in 1985, continued into 1986, and the thrust of policies aimed at reducing international imbalances in fiscal positions was also maintained. Nevertheless, progress on both the fiscal and balance of payments fronts has been slow, and protectionist pressures have remained strong. At the end of 1986, the large U.S. payments deficit and the corresponding Japanese and German surpluses were still at record levels. However, the inflation performance of most industrial countries improved further during the year, and there were further declines in the general level of interest rates.

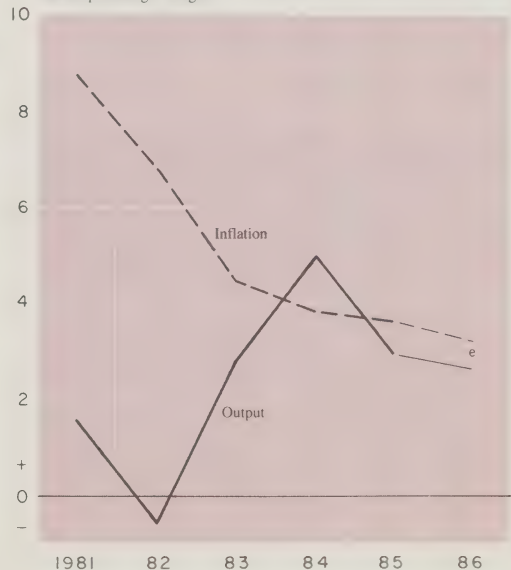
Without the support of a more rapid expansion of world economic growth, the position of many heavily indebted developing countries remained difficult despite the beneficial effects of lower interest rates. Oil-exporting debtors were particularly affected by the sharp decline in the price of oil that occurred in 1986. Nevertheless, some progress has been made on the road to a more viable situation by several of the developing countries through the adoption of strong adjustment programs with the support of the international financial community.

Industrial Countries

The economies of the industrial countries continued to advance in 1986 but at a somewhat slower pace than had generally been expected. The dominant events in 1986 were the

Major Industrial Countries⁽¹⁾⁽²⁾: Output and Inflation

Annual percentage change



⁽¹⁾United States, Japan, Germany, France, United Kingdom, Italy, Canada

⁽²⁾1982 weights

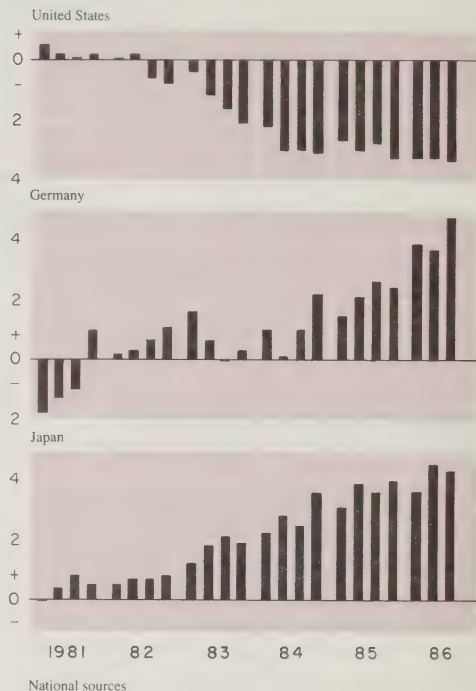
*Estimate

large changes in exchange rates and the price of oil. Throughout the world the countries and sectors favoured by these changes tended to increase their spending gradually, while for those affected negatively by these factors, the associated falloff in domestic spending was more abrupt. As a result, the combined rate of growth of the seven principal OECD countries was estimated to be somewhat below the 3 per cent rate recorded in 1985.

Among these major countries, the marked slowing in the Japanese economy, together with weaker growth in the United States in the second half of the year, more than offset any pickup in the European countries. Domestic demand was less buoyant in the United States, reflecting mainly the move towards fiscal restraint and a sharp drop in energy-related investment. This weakness in the United States was exacerbated by the limited response of trade flows to a lower exchange rate and by the low level of demand for U.S. exports from oil producers and other developing countries still struggling to deal with their international debt problems. Although the volume of exports of the major surplus countries, Germany and Japan, were similarly affected by weak demand from developing countries, their current account

Current Account Balances of United States, Germany and Japan

Expressed as a percentage of GDP

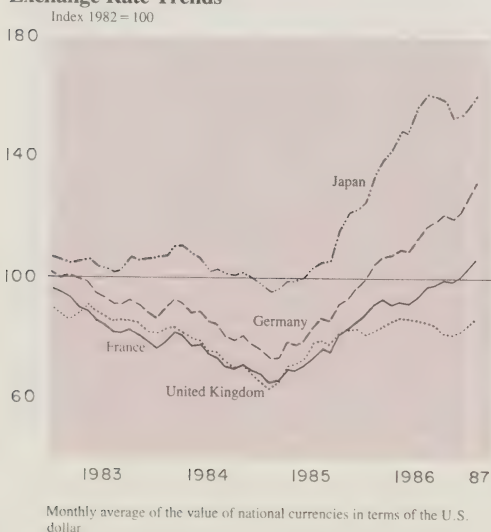


surpluses remained high, given the benefit of much lower prices for their oil imports.

Current account imbalances among major industrial countries remain large, but there are some signs that the currency realignments are causing the magnitude of the imbalances to level off, measured as a percentage of GDP. Further progress will in part depend on the continued pursuit of policies to achieve a better balance in the fiscal situations of the industrial countries, and policies to ensure that international payments adjustments are not impeded by protectionist measures.

In this connection, the progress made in 1986 towards international policy coordination and interest rate reduction has been helpful. The Tokyo Summit emphasized cooperation among the seven major countries and, in the face of strengthening protectionist pressures in many countries, it was agreed to launch a new round of trade negotiations under the auspices of the General Agreement on Tariffs and Trade. These negotiations will, for the first time, encompass

Exchange Rate Trends⁽¹⁾



trade in services and agricultural products. The continuing and massive subsidies provided to agriculture by the European Economic Community and the United States pose a serious threat to the viability of many agricultural producers, not only in other developed nations such as Canada, but also for many countries in the developing world.

Developing Countries

In 1986 the impact of external developments on the developing countries varied considerably. On the one hand, the fall in oil prices and in international interest rates had a beneficial effect on many countries. The group of countries for which oil and fuel products are not a major source of export revenues saw their terms of trade remain virtually unchanged, in spite of continuing weakness in the prices of the commodities that make up their traditional exports. In those countries, growth rates fell only slightly, and there was little change in their total current account deficit. On the other hand, the terms of trade of the fuel-exporting countries deteriorated very sharply, contributing to a fall in output in these countries as a group and to a substantial worsening in their collective current account position.

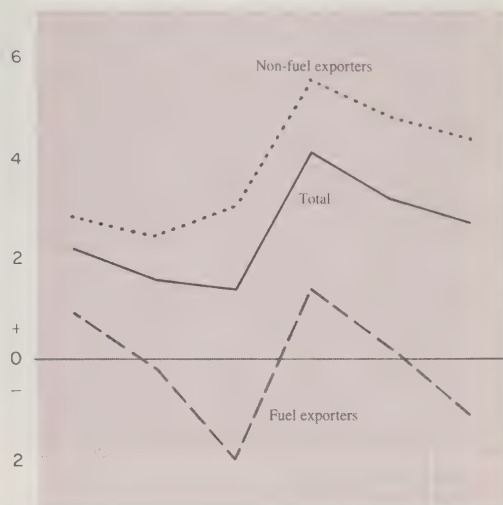
A number of heavily indebted countries continued to find it difficult to meet their scheduled debt service payments. The adjustment efforts of these countries have been complicated by the relatively unfavourable international environment and the limited availability of external financing. An increasing number of countries have been implementing wide-ranging programs designed to bring about a fundamental adjustment of their economies. Such programs have encompassed both macroeconomic policies, including policies designed to reduce inflation, and structural reform measures which in general represent a move to a more market-oriented approach. In time, such initiatives should improve the efficiency and competitiveness of their economies, help them to benefit from development programs and encourage the financial support needed for development.

These adjustment efforts need coordinated support from the international financial

Developing Countries

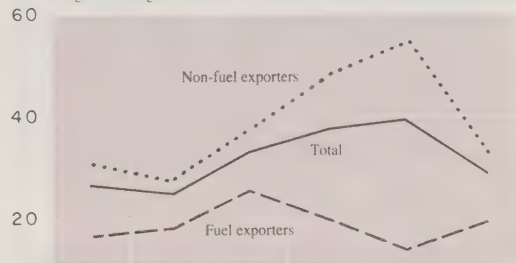
Output

Year-over-year percentage change



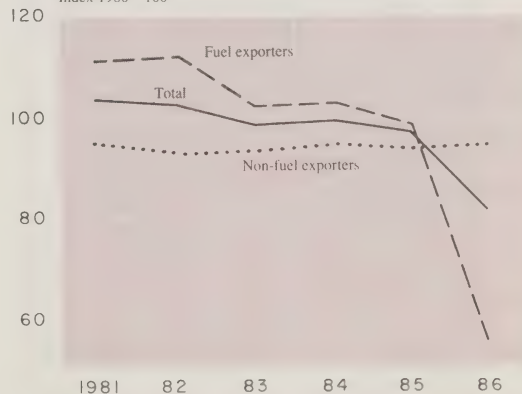
Inflation

Weighted average



Terms of Trade

Index 1980 = 100

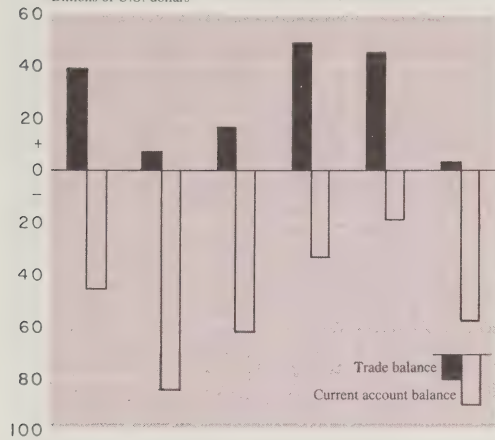


Source: IMF

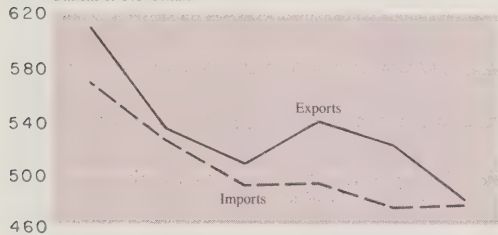
community. In 1986, the International Monetary Fund and the World Bank provided policy advice and financial assistance for such adjustment,

Developing Countries

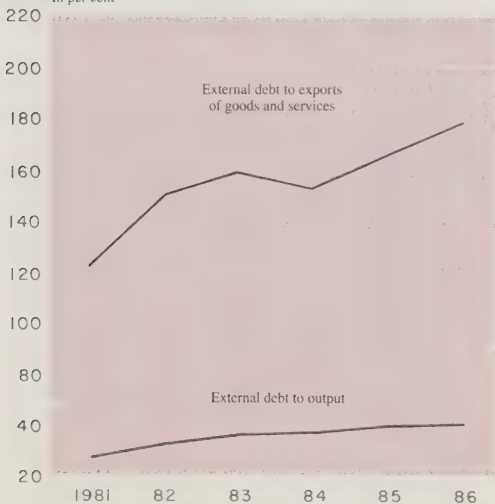
Trade and current account balances
Billions of U.S. dollars



Merchandise trade
Billions of U.S. dollars

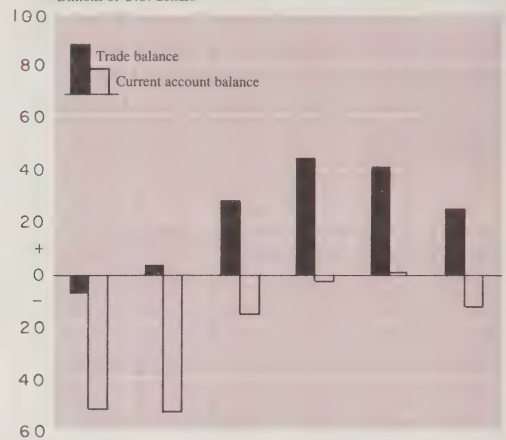


External debt ratios⁽¹⁾
In per cent

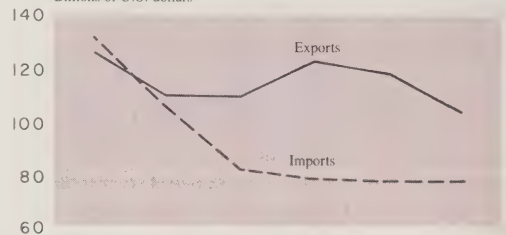


Fifteen Heavily Indebted Developing Countries⁽²⁾

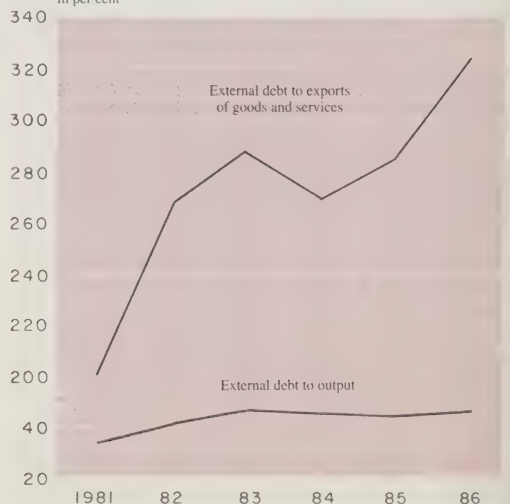
Trade and current account balances
Billions of U.S. dollars



Merchandise trade
Billions of U.S. dollars



External debt ratios
In per cent



⁽¹⁾Ratios apply to capital importing developing countries only

⁽²⁾Argentina, Bolivia, Brazil, Chile, Colombia, Côte d'Ivoire, Ecuador, Mexico, Morocco, Nigeria, Peru, Philippines, Uruguay, Venezuela, Yugoslavia

Source: IMF

while private and official creditors rescheduled repayments due from many of these countries and provided new financing in some cases. The Canadian banks played their part in these arrangements. The largest financial package assembled through these coordinated efforts was that for Mexico.

In 1986, the Bank of Canada, with the concurrence of the Minister of Finance, participated with other countries in arrangements to

provide short-term bridge financing to Mexico and Nigeria. In both cases, the financing was related to economic adjustment programs undertaken by these countries in cooperation with the IMF and IBRD. Canada's share in the U.S.\$1.1 billion official facility for Mexico was U.S.\$45 million, and in the U.S.\$250 million facility for Nigeria was U.S.\$5 million. Only a small amount of the Mexican drawings remains outstanding, while the Nigerian loan has been repaid.

BANK OF CANADA OPERATIONS

Bank of Canada Advances and Securities Market Operations

The Bank of Canada has two principal liabilities: currency issued to meet the public's demand for banknotes, and the deposits of chartered banks and directly clearing members of the Canadian Payments Association (CPA) that are held at the Bank for reserve and settlement purposes. Normally, the asset counterpart of these liabilities is made up almost entirely of Government of Canada securities. However, in 1985 in response to persistent liquidity problems of certain smaller banks, advances by the Bank to CPA members grew to represent a sizable proportion of the Bank's total assets. During the early part of 1986 outstanding advances to chartered banks and other CPA members continued to increase, from \$3.5 billion at the end of 1985 to a peak of \$5.2 billion at the end of March 1986. Since then repayments have led to a very substantial reduction in advances to CPA members – to a level of \$868 million at year-end. As these repayments were made, the Bank was once again able to increase its overall holdings of Government of Canada securities, and these rose by \$2.6 billion. Holdings of treasury bills increased by \$3.9 billion, while holdings of Government of Canada marketable bonds fell by \$1.3 billion. Other investments of the Bank rose by about \$1 billion during 1986 as the Bank purchased foreign currency assets from the Exchange Fund

Account as part of its regular cash management operations. Monthly changes in the Bank's assets and liabilities are shown in Appendix Table I.

The changes in the Bank's outstanding advances over the course of the year were related primarily to loans that had been extended to four banks – the Canadian Commercial Bank and the Northland Bank, which ceased operating in 1985, and the Continental Bank of Canada and the Bank of British Columbia, which have recently sold their assets to other banks. The continuing process of liquidating the assets of the Canadian Commercial Bank and the Northland Bank enabled the repayment of part of the advances that had been made to these institutions. At the end of 1986 Bank of Canada advances to the Canadian Commercial Bank stood at \$481 million, down from \$1,095 million at the end of 1985, while advances to the Northland Bank decreased from \$481 million to \$310 million over the same time period.

On October 31, 1985 a special \$1.4 billion term advance to the Continental Bank of Canada from the Bank of Canada was announced in conjunction with a \$1.5 billion line of credit from the major chartered banks. The term loan with the Bank of Canada, originally scheduled to mature April 30, 1986, was extended on three occasions and was due to expire at the end of

January 1987. In addition to the term advance, the Bank made short-term advances on a day-to-day basis, and total advances to the Continental Bank of Canada reached a peak of \$2,848 million in 1986. On October 2, 1986 Lloyds Bank of Canada announced that it had reached an agreement to buy a substantial portion of the assets of the Continental Bank of Canada and to assume most of its liabilities. The liability for outstanding advances from the Bank was transferred to Lloyds Bank of Canada on November 7, 1986, the closing date of this transaction, and was fully repaid by mid-December.

Substantial liquidity advances were also provided to the Bank of British Columbia beginning in February. These advances reached a peak of \$975 million in the spring of 1986. In November 1986, the Hongkong Bank of Canada announced its intention to purchase most of the assets of the Bank of British Columbia and to assume the bulk of its liabilities, including the Bank of Canada advances. This purchase was effected on November 27, 1986, and the outstanding advance from the Bank of Canada was repaid before the end of November.

The Bank of Canada also extended credit at various times in 1986 through Purchase and Resale Agreements (PRA) to those investment dealers who are also money market jobbers. These periods centred around February and March, when the overnight costs of financing dealer inventories were high as the Bank sought wide spreads between short-term interest rates in Canada and the United States, and the final weeks of the year when technical factors in the U.S. markets put undesired upward pressure on overnight rates in Canada. The PRA extended towards year-end were for the most part "special" PRA. Special PRA are offered by the Bank on its own initiative and terms, rather than on the initiative of the jobbers. Since the initiative to provide the financing rests with the Bank, such PRA provide the Bank with the scope for a more direct influence on the cost of overnight financing for investment dealers in circumstances where it is considered that the interest cost developing in the market is too high. Details of Bank of Canada advances to CPA members and the

amount of PRA outstanding, including Special PRA, are shown in Appendix Table III.

On one occasion in 1986 the Bank undertook a new type of transaction called Special Sale and Repurchase Agreements. Special Sale and Repurchase Agreements are essentially the opposite of Special PRA. That is, they provide the Bank with a direct method of stabilizing the cost of overnight financing against downward rather than upward rate pressure. The Bank arranged \$150 million of Special Sale and Repurchase Agreements with chartered banks on August 29, 1986.

The Bank adjusts its portfolio of Government of Canada bills and bonds either through transactions with the market or by adjusting its participation in new issues of marketable bonds and at the weekly treasury bill tenders. During 1986 the Bank managed the very large changes in the composition of its assets primarily through its transactions in treasury bills.

The Bank was at times also a net seller of bills to the market, especially at the beginning of February, when its actions were designed to produce upward pressure on short-term interest rates in support of the dollar and then in the period from late February through to May to moderate the decline in short-term interest rates as the dollar strengthened. The Bank was subsequently able to replace these bills and added a further \$3.9 billion of bills to its portfolio at the regular weekly auctions. The acquisition of bills by the Bank at the auctions was particularly large during the period of heavy sales to the market and towards the end of the year when large repayments of advances by banks took place. Normally the size of new treasury bill tenders is reduced during November and December when Government balances are high following the Canada Savings Bond campaign. With this year's more modest outcome for the campaign, the bill auctions in late November and December were larger than in recent years and the Bank's purchases were readily accommodated. The Bank also added to its holdings of marketable bonds at most of the new issues, yet sales to the market more than offset these purchases and over the year the bond portfolio was reduced by \$1.3 billion. Most of the Bank's bond sales were

concentrated in the first quarter of 1986. The Bank's net securities transactions with the market and with the Government and other client accounts are shown on a monthly basis in Appendix Table IV.

The Bank, as fiscal agent, is a party to the Government of Canada's banking arrangements. At the beginning of April 1986 new arrangements between the Government and the financial institutions were put in place. The system was changed from one in which the Government held a certain amount of interest-free balances with directly clearing members of the CPA as compensation for cheque clearing and other banking services, to one in which specific charges are levied for individual banking services. Under this fee-for-service system, the Government earns a basic rate of interest on all its demand balances, which are allocated to eligible institutions by formula, and places its remaining balances through competitive tender. The Government is thereby in a position to earn a higher rate of interest on that portion of its balances that it determines is surplus to its needs for short periods of time. The first auction was held on April 1, 1986, and auctions are now held on a routine basis, usually once a week, depending upon the availability of surplus funds. Terms have ranged from three days to 28 days but are typically seven days, and tender amounts have

varied from \$200 million to \$2.4 billion. The size, term and frequency of these auctions are decided by the Government with the Bank's advice, and all directly clearing members of the CPA are eligible to bid.

The revisions to the Government's banking arrangements were followed by a change in the way the Bank carries out the final settlement of the daily clearings, a change that has substantially increased the efficiency of the payments system. On July 16, 1986 the Bank, in response to a request from the CPA, instituted a procedure to eliminate the effect of the normal one-day lag in the settlement of the daily clearing of cheques and other payment items among banks and other deposit-taking institutions. With this system the daily clearing results are entered on the books of the Bank of Canada so as to ensure that the dating of settlements coincides with the date of exchange of clearing items. With this change it is no longer necessary for financial institutions to monitor and analyze the patterns of receipts and disbursements of clients in an effort to estimate and charge for the average cost associated with payment items in transit ("float") before they are settled. Similarly, it is no longer necessary for the major clients of the financial institutions to devote resources to adjusting the timing or routing of payments to minimize float charges.

Debt Management

As fiscal agent for the Government, the Bank of Canada manages Government of Canada borrowing operations in domestic markets and assists with borrowings in foreign markets. In 1986 the Government's net domestic borrowing totalled about \$17 billion, over \$12 billion less than the amount borrowed in 1985. The amount raised from the general public, not including the banks, fell from \$30.6 billion in 1985 to \$11.6 billion last year.

Contributing to this substantial reduction in borrowing were a decline of about \$8 billion in the Government of Canada's financing requirements and a rundown in Government cash balances of \$2.3 billion. In addition, foreign exchange transactions over the year generated \$2.3 billion in Canadian funds.

This reduced borrowing requirement allowed somewhat more scope to pursue a debt management policy of limiting the portion of financing done through longer-term borrowing at fixed rates and lessening the reliance on Canada Savings Bonds. The average term to maturity of Canada's domestic marketable debt, comprising all unmatured issues of marketable bonds and treasury bills, declined from five years six months to five years one month in 1986. This was a result of the reduction in new bond issues with maturities of ten years or longer and an increased proportion of borrowing through treasury bills.

Although the increase in the value of marketable Government of Canada bonds outstanding was less than in the previous year, there were 19 new issues in both 1985 and 1986. These issues raised \$11.3 billion on a net basis after allowing for the redemption of about \$3 billion of maturing bonds. Almost two thirds of the new bonds issued were for terms to maturity of less than ten years. This relatively high percentage of shorter-term borrowing was accompanied by a greater use of the auction technique to market new issues with terms in the two- to five-

year area. The now well-established program of quarterly auctions of two-year bonds raised net new funds of \$675 million while \$2 billion was raised through four additional auctions of short- and mid-term bonds. In 1985 net financing through marketable Canada bonds amounted to \$13.4 billion. Details of the 1986 marketable debt program are provided in Appendix Table V.

Treasury bills outstanding at year-end were \$69.7 billion, an increase of \$10.3 billion over the year and \$20 billion since 1984. The market for treasury bills has become a very flexible and major source of funds for the Government. While in most weeks there was an increase in the amount of bills auctioned through the regular three- and six-month issues and bi-weekly one-year issues, the magnitude of these increases and the size of the gross issues themselves have varied widely depending on the Government's current needs. For example, around the beginning of 1986 when Government balances were high due to the large Canada Savings Bond campaign, the amount of treasury bills outstanding was reduced by as much as \$950 million a week and by almost \$6 billion over the two-month period from December 1985 to February 1986. The borrowing program was then increased to provide a net source of funds to replace balances lost through large Canada Savings Bond redemptions, and by mid-February the net weekly increment was \$800 million. The aggressive use of the treasury bill program has meant that the Government is now able to maintain lower cash balances and lower financing costs.

As in past years the Government also offered special short-term cash management bills in October and early November to build up balances for and during the first week in November. This is the period when there are large outflows of funds related to interest payments and redemptions of Canada Savings Bonds, while receipts from the sale of the new issue are typically not received until after the end of the sales

period. This mismatch of cash flows has become quite large as a result of the large increase in the amount of Canada Savings Bonds maturing in recent years. In 1986 there were three \$750 million and one \$500 million special cash management bill issues compared with three \$500 million issues in 1985.

The amount of Canada Savings Bonds outstanding reached an all-time high of over \$50 billion after the 1985 sales campaign. In the beginning of 1986 there was a flurry of early encashments of the 1985 series and the pace of redemptions picked up markedly in February as the rate of interest paid on competing instruments became more attractive. On February 17, 1986 the Government announced that the rate of interest on all series of Canada Savings Bonds currently paying less than 10 per cent would be raised to 10 per cent for the four-month period March 1 to June 30, 1986. After this adjustment the rate of redemptions dropped off significantly and by July competitive rate pressures had eased sufficiently so that redemptions were not abnormally large in the July to October period.

The 1986-87 Series of Canada Savings Bonds, the forty-first issue, provides for a rate of 7¾ per cent for the first year beginning November 1, 1986 and a minimum rate of 5¾ per cent for the remaining six years to maturity. Total sales for the campaign amounted to \$9.2 billion including about \$1.8 billion sold under the Payroll Savings Plan. After allowing for redemptions of the 1977 and 1979 series, which matured, as well as October and November redemptions of other series, net sales amounted to some \$5.4 billion. However, Canada Savings Bond redemptions for the January to October period more than exceeded this net total, and for 1986 as a whole the amount of savings bonds outstanding declined by \$4.4 billion.

The following table shows changes in Government of Canada Canadian dollar securities outstanding during 1985 and 1986 in total and by major categories of holders.

New foreign borrowing operations over the year consisted of three bond issues in Europe, totalling an equivalent of U.S.\$1.9 billion,

Summary of Changes in Government of Canada Securities Outstanding During 1985 and 1986

Billions of dollars (par value)

	1985	1986
Treasury bills	+ 9.7	+ 10.3
Marketable bonds	+ 13.3	+ 11.3
Canada Savings Bonds	+ 6.2	- 4.4
Total	+ 29.2	+ 17.2

Held by:

Bank of Canada

Treasury bills	+ 0.5	+ 3.9
Marketable bonds	- 2.0	- 1.3
Total	- 1.5	+ 2.6

Chartered Banks

Treasury bills	- 0.3	+ 2.5
Marketable bonds	+ 0.3	0.0
Total	0.0	+ 2.5

Government Accounts

Treasury bills	0.0	- 0.1
Marketable bonds	+ 0.2	+ 0.6
Total	+ 0.2	+ 0.5

General Public

Treasury bills	+ 9.6	+ 4.0
Marketable bonds	+ 14.8	+ 12.0
Canada Savings Bonds	+ 6.2	- 4.4
Total	+ 30.6	+ 11.6

Memo:

Government of Canada

Cash Balances	+ 2.3	- 2.3
---------------------	-------	-------

and a new short-term note program in the United States denominated in U.S. dollars. In addition, drawings were made at times on standby lines with banks. The equivalent of about U.S.\$700 million was repaid, including the prepayment of the equivalent of U.S.\$380 million in yen loans and a U.S.\$300 million bond maturity. Details of these borrowings and bond retirements are shown in Appendix Table V.

Early in the year the Government borrowed actively in external markets as the weaker Canadian dollar resulted in increased use of the

Exchange Fund Account. Two new borrowings were arranged in Europe for delivery in February, and extensive use was made of U.S. dollar standby credit lines with Canadian and international banks. The European borrowings consisted of an 80 billion yen (equivalent to U.S.\$415 million) issue of five-year bonds and a U.S.\$1 billion issue of ten-year bonds. The fixed rate Euro-yen liability was swapped into a floating-rate U.S. dollar liability. Drawings outstanding under the standby credit facilities totalled U.S.\$2,850 million at the end of February. As the Canadian dollar strengthened, these short-term loans were allowed to run off and by the end of July the balance outstanding was nil.

A second Euro-yen borrowing was undertaken in July. The issue consisted of 80 billion yen 5 $\frac{5}{8}$ per cent bonds maturing in seven years. The proceeds were used in part to prepay two yen-syndicated loans originally arranged with Japanese banks and insurance companies in 1979. The balances on these loans, which totalled about 60 billion yen, carried rates of interest of 7.1 per cent and 7.5 per cent. The 20 billion

yen liability remaining from the new issue was swapped into floating-rate debt denominated in U.S. dollars.

Modest use of the standby credit facility with the Canadian banks was made in August, but by the end of September these drawings were repaid, and no drawings were undertaken during the last three months of the year.

In early October a short-term note program was launched in the U.S. money market to provide Canada with a low-cost source of short-term U.S. funds on an ongoing basis. Under this program, administered by the Bank on behalf of the Government, Canada issues obligations in the United States known as "Canada Bills", which have a term to maturity of not more than 270 days. At year-end the amount of Canada Bills outstanding was U.S.\$934 million.

Renegotiation of the standby credit agreement with U.S. and other foreign international banks was completed in November. The amendments include a lower commitment fee, lower costs of borrowing and an extension of the maturity date of the facility to 1994.

Foreign Exchange Operations

During the first quarter of 1986 the Canadian dollar was under considerable downward pressure. It touched a record low of U.S.\$0.6913 on February 4. This decline was largely reversed over the next few days by forceful intervention in both the foreign exchange market and the domestic securities market. These actions were supported by the announcement by the Minister of Finance that the Canadian government would undertake further borrowings abroad to bolster exchange reserves. Another sizable decline in the value of the dollar occurred at the end of February and continued into early March, but the dollar again recovered rapidly. In subsequent quarters the Canadian dollar traded in a relatively narrow range centred just above U.S.\$0.72. Over the year as a whole the Canadian dollar rose by 1.3 per cent against the U.S. dollar, while on a trade-weighted basis against the major currencies it fell by 2.0 per cent.

In early 1987 the Canadian dollar rose strongly against the U.S. dollar and was trading above U.S.\$0.7450 at the end of January. On a trade-weighted basis the increase was less, given the further decline of both the Canadian and U.S. dollars against overseas currencies.

Foreign exchange market operations by the Bank of Canada, as agent for the Exchange Fund Account of the Minister of Finance, con-

tinued to be oriented towards promoting orderly market conditions by dampening excessive movements in the exchange rate. In the circumstances, there were significant purchases and sales of foreign exchange for stabilization purposes. Largely reflecting the dollar's pronounced weakness early in the year, official sales of foreign exchange in 1986 exceeded official purchases.

Canada's holdings of foreign exchange reserves were supplemented as needed by drawings on Canada's standby credit facilities with both Canadian and foreign banks. These facilities, along with net longer-term external borrowings of the equivalent of almost U.S.\$1.2 billion, were used to replenish the Exchange Fund Account during 1986. More recently the issuance of Canada Bills, obligations denominated in U.S. dollars, has provided Canada with an additional source of short-term funds. As in previous years, other changes in the composition of reserves reflected transactions in SDRs with the IMF and other IMF members and modest sales of gold from the Account for U.S. dollars.

Canada's holdings of official international reserves were the equivalent of U.S.\$3,275.6 million at the end of 1985 and U.S.\$4,095.6 million at the end of 1986.

Exchange Rate

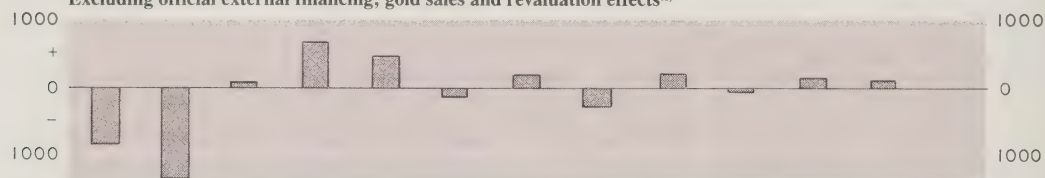
Spot closing rates, daily



Changes in Official Reserves

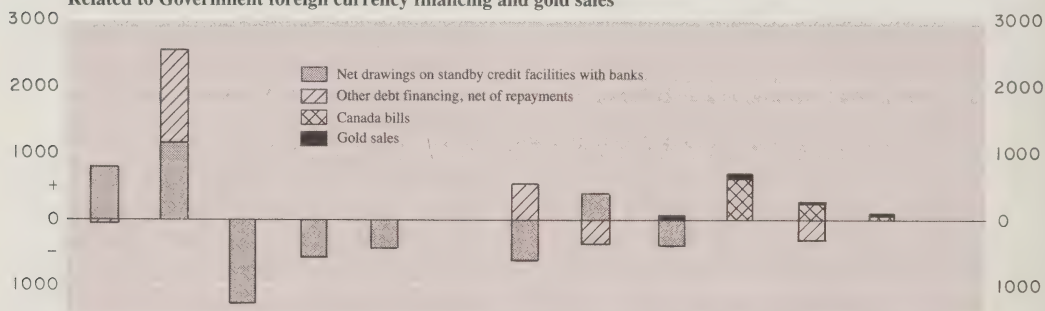
Millions of U.S. dollars, monthly

Excluding official external financing, gold sales and revaluation effects⁽¹⁾



⁽¹⁾The U.S. dollar value of SDR-denominated assets (gold, the IMF position and SDRs) rises when the exchange rate of the U.S. dollar declines in terms of SDRs, and decreases when the opposite occurs.

Related to Government foreign currency financing and gold sales



Total net change



Last date plotted: exchange rate January 30, 1987
official reserves December 1986

Currency, Debt Service and Banking Operations

In addition to the activities discussed in previous sections of this Report, the Bank has a number of operational responsibilities that involve the processing of large volumes of material and data. In particular, the Bank is responsible for the issue of banknotes and acts as fiscal agent for the Government of Canada in servicing its debt. Notwithstanding an increasing reliance on automated processing systems to support an expanding workload, about one half of the Bank's staff is directly involved in carrying out these functions.

The Bank also provides banking services to the Government and operates deposit accounts for members of the Canadian Payments Association, foreign central banks and international institutions. As well, the Bank is the custodian of unclaimed balances originally deposited with chartered banks and transferred to the Bank after these accounts have been inactive for ten years.

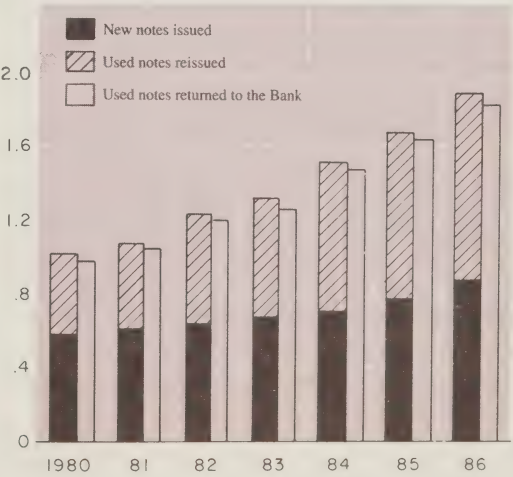
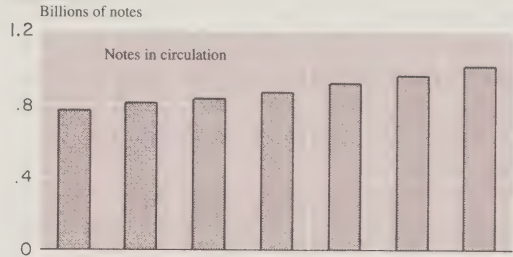
Note Issue

Banknotes are issued by the Bank through financial institutions to meet the public's demand for additional notes and to replace used notes that are no longer suitable for circulation. Notes issued comprise new notes and reissues of used notes still fit for circulation that have been returned to the Bank by institutions with surplus holdings.

The number of banknotes in circulation has been rising by about 5 per cent a year in recent years, but the volume of banknotes processed by the Bank of Canada has been increasing much more rapidly. For example, the number of notes issued increased in total by over 10 per cent in both 1985 and 1986, with similar increases in

the number of used notes returned to the Bank by financial institutions. This high turnover of notes between financial institutions and the Bank has resulted in part from the expanding number of automatic banking machines, over 4,000 of which are in use in Canada. As in other countries, easier access to banknotes appears to have prompted the public to rely more heavily on cash as a means of payment. This has led to a greater demand for banknotes from the Bank of Canada by financial institutions to stock their automatic

Banknotes



banking machines and to a higher volume of notes returned to the Bank by institutions that receive more notes deposited by their customers than they require. An upgrading of the quality of notes for use in automatic banking machines has also increased the turnover of notes, with more used notes being withdrawn from circulation and more new notes being issued by the Bank.

To cope with the increased processing requirements for used banknotes and to maintain standards for the quality of used notes reissued, the Bank has a program underway to equip its Agencies with high-speed note-handling equipment that counts, authenticates and verifies denominations of used notes and sorts those to be reissued and those to be destroyed. By the end of 1986 such equipment had been installed in all but one of the Bank's nine Agencies.

During 1986 the Bank introduced the first two denominations of a new series of banknotes. The new \$5 note was made available to main offices of chartered banks and other financial institutions from the Bank's Agencies on April 28 and the new \$2 note was made available on September 2. By the end of 1986, 105 million new-series \$5 notes had been issued, comprising three quarters of the total number of new \$5 notes issued during the year, and 44 million new-series \$2 notes had been issued, over one third of the total.

Other denominations of the new series of notes will follow over a number of years. The new series incorporates additional security features against counterfeiting, changes to facilitate more efficient use of the high-speed note-handling machines and features to assist the blind and visually impaired to distinguish among denominations of notes.

The Bank will not redesign the \$1 note as part of the new series. This decision was taken following the Government of Canada's announcement that a new \$1 circulating coin will be introduced in mid-1987. The Bank plans to cease issuing the \$1 note in 1989. However, it should be emphasized that all Bank of Canada notes remain legal tender for their full face value even when they are no longer in general circulation.

Debt Service

The number of certificates issued for Government of Canada bonds and treasury bills declined in 1986, owing primarily to a substantially smaller Canada Savings Bond campaign compared with the previous year. However, the number of certificates redeemed continued to increase, as did the number of interest payments made directly by the Bank to holders of outstanding Government debt.

Canada Savings Bonds comprise over 80 per cent of the total number of certificates processed in connection with new issues and redemptions of Government of Canada securities and an equally high percentage of interest payments to holders of outstanding debt. As a result of the autumn sales campaign and November maturities, the work related to Canada Savings Bonds is subject to an annual peak that the Bank meets with temporary staff.

In 1986, in addition to its usual notifications to holders of maturing regular-interest Canada Savings Bonds and fully registered marketable Government bonds, the Bank also sent notices to the 68,000 remaining holders of matured compound-interest Canada Savings Bonds advising them that their bonds had ceased to bear interest and should be redeemed. This change led to a substantial increase in the number of inquiries from the public regarding matured bonds and in the number of replacements of missing bonds.

Unclaimed Bank Balances

The Bank processed 5,600 inquiries concerning unclaimed bank balances in 1986, an increase of 15 per cent following increases of over 30 per cent in each of the previous two years. In late 1983, to facilitate recovery of unclaimed balances by their owners, copies of the central records of all accounts held by the Bank were placed in each Agency. These records are updated annually and are directly accessible to the public without charge. In 1986 payments were made in respect of 2,500 claims, an increase of some 50 per cent from the previous year.

Appendix Tables

APPENDIX TABLE I

Bank of Canada Assets and Liabilities

Monthly changes, millions of dollars

	Government of Canada securities at book value	Net foreign currency assets	Advances to CPA members	All other assets (net)	Note circulation	Canadian dollar deposit liabilities			
						Chartered banks	Other CPA members	Government of Canada	Other
1986									
January	- 212	+ 88	- 236	- 3	- 1,820	+ 1,387	+ 173	- 112	+ 10
February	- 1,346	+ 201	+ 173	- 234	- 31	- 849	- 239	- 66	- 21
March	+ 161	- 262	+ 1,822	- 126	+ 340	- 94	- 99	+ 1,472	- 26
April	- 1,325	+ 295	- 367	+ 380	+ 138	+ 99	+ 301	- 1,592	+ 36
May	+ 1,422	- 281	- 381	+ 252	+ 222	+ 328	- 28	+ 497	- 7
June	- 274	+ 71	- 19	- 110	+ 740	- 356	- 187	- 502	- 28
July	+ 901	- 86	- 409	- 198	- 67	+ 51	- 34	+ 265	- 9
August	- 411	+ 82	+ 93	- 8	+ 113	- 86	- 80	- 261	+ 70
September	+ 1,429	- 80	+ 71	- 46	- 156	+ 402	+ 21	+ 1,137	- 31
October	+ 743	- 8	- 766	- 165	- 72	- 594	- 1	+ 483	- 12
November	+ 1,112	- 10	- 1,607	+ 109	+ 211	+ 304	- 29	- 946	+ 64
December	+ 344	+ 1,049	- 974	+ 393	+ 1,621	- 349	+ 237	- 640	- 57
Annual change	+ 2,544	+ 1,060	- 2,601	+ 243	+ 1,239	+ 245	+ 36	- 265	- 9

APPENDIX TABLE II

Chartered Bank Cash Reserves and Clearing Balances of Other Directly Clearing Members of the Canadian Payments Association

Millions of dollars unless otherwise indicated

		Chartered bank cash reserves			
		Total minimum cash requirements	Average holdings of statutory coin and Bank of Canada notes	Required minimum Bank of Canada deposits	Average holdings of Bank of Canada deposits
1986					
January	1-15				3,103
	16-31	5,977	2,909	3,068	3,149
February	1-15				2,612
	16-28	5,834	3,288	2,545	2,595
March	1-15				2,555
	16-31	5,288	2,796	2,492	2,612
April	1-15				2,700
	16-30	5,374	2,751	2,624	2,734
May	1-15				2,578
	16-31	5,359	2,819	2,540	2,601
June	1-15				2,504
	16-30	5,355	2,887	2,468	2,508
July	1-15				2,392
	16-31	5,352	2,970	2,382	2,413
August	1-15				2,435
	16-31	5,436	3,034	2,403	2,456
September	1-15				2,315
	16-30	5,352	3,057	2,294	2,332
October	1-15				2,291
	16-31	5,367	3,098	2,268	2,369
November	1-15				2,429
	16-30	5,380	3,024	2,356	2,416
December	1-15				2,403
	16-31	5,479	3,135	2,344	2,434

Chartered bank cash reserves			Clearing balances of other directly clearing members of the Canadian Payments Association	
Sum of reservable day weights in period	Cumulative excess reserves at end of period	Average excess reserve ratios	Average holdings of Bank of Canada deposits	Number of clearing days in month
15	526	.024		
16	1,291	.056	125	22
14	936	.047		
14	690	.034	106	20
14	891	.046		
17	2,048	.087	125	20
15	1,147	.055		
15	1,654	.079	146	22
15	566	.027		
15	916	.044	124	21
14	499	.026		
17	688	.029	102	21
15	151	.007		
16	492	.022	104	22
17	549	.023		
15	804	.038	94	21
14	289	.015		
15	558	.027	90	21
15	335	.016		
18	1,820	.072	81	22
14	1,026	.053		
14	842	.043	92	19
15	894	.042		
17	1,538	.064	124	21

APPENDIX TABLE III

Bank of Canada Advances to Members of the Canadian Payments Association and PRA Outstanding

Millions of dollars unless otherwise indicated

		Advances to chartered banks		Purchase and Resale Agreements		Advances to directly clearing non-bank members of the CPA	
		Number of days outstanding	Average amount outstanding ⁽¹⁾	Number of days outstanding	Average amount outstanding ⁽¹⁾	Number of days outstanding	Average amount outstanding ⁽²⁾
1986							
January	1-15	10	4,053.8	5	112.9	7	15.4
	16-31	12	3,847.6	8	186.7		
February	1-15	10	3,970.9	8	303.9	9	15.7
	16-28	10	3,843.6	10	494.6		
March	1-15	10	4,457.4	10	556.3	10	29.3
	16-31	10	4,657.8	10	572.4		
April	1-15	11	4,845.9	11	536.8	7	23.7
	16-30	11	4,838.5	6	371.8		
May	1-15	11	4,733.2	3	26.0	8	16.0
	16-31	10	4,568.2	7	173.7		
June	1-15	10	4,355.4	2	21.0	10	15.6
	16-30	11	4,251.1	2	12.2		
July	1-15	10	4,168.9	7	145.0	7	15.2
	16-31	12	4,031.8	8	104.1		
August	1-15	11	3,928.1	1	0.6	11	17.6
	16-31	10	3,796.2	-	-		
September	1-15	10	3,839.7	2	24.0	10	20.4
	16-30	11	3,852.3	2	73.9		
October	1-15	10	3,661.6	4	61.5	6	7.9
	16-31	12	3,379.7	1	47.5		
November	1-15	9	2,971.2	1	11.7	9	36.7
	16-30	10	1,923.0	3	65.5		
December	1-15	11	1,071.6	8	249.8	9	13.8
	16-31	10	832.3	6	104.5		

⁽¹⁾ Advances to chartered banks and Purchase and Resale Agreements summed and divided by number of reservable days in the averaging period

⁽²⁾ Advances to non-bank members of the Canadian Payments Association summed and divided by number of clearing days in the month

APPENDIX TABLE IV

Bank of Canada Net Transactions in Government of Canada Securities and Bankers' Acceptances

Delivered basis, par value in millions of dollars

Net purchases from (+) or net sales to (–) investment dealers and banks									
	Treasury bills	Bonds 3 years and under	3–5 years	5–10 years	Over 10 years	Bankers’ acceptances	Total of bills, bonds and bankers’ acceptances	Securities under PRA	
1986									
January	– 227.0	–	–	–	– 185.0	–	– 412.0	+ 105.2	
February	– 2,802.0	– 50.0	– 285.0	– 105.0	– 405.0	–	– 3,647.0	+ 537.2	
March	– 1,226.0	– 65.0	– 30.5	– 89.0	– 190.0	–	– 1,600.5	– 19.3	
April	– 2,375.0	–	–	– 185.0	– 200.0	–	– 2,760.0	– 699.8	
May	– 1,777.0	–	–	–	–	–	– 1,777.0	+ 283.0	
June	– 1,100.0	–	–	–	–	–	– 1,100.0	– 283.0	
July	– 140.0	–	–	–	– 14.0	–	– 154.0	+ 74.3	
August	– 505.0	–	–	–	–	–	– 505.0	– 74.3	
September	– 35.0	–	–	–	–	–	– 35.0	+ 648.8	
October	–	–	– 5.9	–	–	–	– 5.9	– 78.8	
November	– 235.0	–	–	–	–	–	– 235.0	– 155.4	
December	–	– 0.2	–	+ 0.2	–	–	–	– 414.6	
Total	– 10,422.0	– 115.2	– 321.4	– 378.8	– 994.0	–	– 12,231.4	– 76.7	

(Continued)

APPENDIX TABLE IV (Continued)

Bank of Canada Net Transactions in Government of Canada Securities and Bankers' Acceptances

Delivered basis, par value in millions of dollars

Net transactions with government and other client accounts				Net change in holdings of Government of Canada securities and bankers' acceptances			
Purchases (+) of new issues less matured holdings		Net purchases from (+) or net sales to (-) government accounts and client accounts		Bills	Bonds	Bankers' acceptances	Total
Bills	Bonds	Bills	Bonds				
+ 455.8	-	- 350.1	+ 1.3	- 31.1	- 168.7	-	- 199.8
+ 1,950.7	+ 85.0	- 279.5	-	- 621.1	- 732.5	-	-1,353.6
+ 1,889.1	- 87.3	- 22.3	+ 7.5	+ 657.0	- 489.8	-	+ 167.2
+ 2,435.5	+200.0	- 528.8	+ 1.5	-1,161.1	- 190.5	-	-1,351.6
+ 3,145.9	+ 75.0	- 268.6	+ 1.3	+1,383.3	+ 76.3	-	+1,459.6
+ 1,364.5	-	- 287.3	+10.4	- 305.8	+ 10.4	-	- 295.4
+ 1,112.9	+150.0	- 287.7	-	+ 759.5	+ 136.0	-	+ 895.5
+ 340.4	+ 5.0	- 181.1	+ 1.0	- 420.0	+ 6.0	-	- 414.0
+ 963.9	+ 75.0	- 197.8	+ 4.3	+1,363.8	+ 95.4	-	+1,459.2
+ 824.2	- 49.7	+ 88.2	-	+ 849.7	- 71.7	-	+ 778.0
+ 1,438.9	-	+ 94.6	-	+1,143.1	-	-	+1,143.1
+ 948.1	+ 37.9	- 244.0	+ 0.3	+ 289.5	+ 38.2	-	+ 327.7
<u>+ 16,869.9</u>	<u>+490.9</u>	<u>-2,464.4</u>	<u>+27.6</u>	<u>+3,906.8</u>	<u>-1,290.9</u>	<u>-</u>	<u>+2,615.9</u>

APPENDIX TABLE V

Government of Canada Direct and Guaranteed Marketable Securities: New Issues and Retirements

Date in 1986		Issues offered/ retired	Term to maturity	Yield to maturity	Millions of dollars par value	
					Amount delivered	Amount retired
Issues payable in Canadian dollars – direct and guaranteed						
Feb.	1	12½% Feb. 1, 1986				6 ⁽¹⁾
Feb.	6	9¾% Dec. 15, 1988	2 yrs. 10 mos. 9 days	9.82	175 ⁽²⁾	
		9¾% May 1, 1991	5 yrs. 2 mos. 23 days	9.92	300	
		10¼% Mar. 1, 1996	10 yrs. 23 days	10.24	350	
					825	
Feb.	26	10% Feb. 26, 1990	4 yrs.	10.12	500	
Mar.	6	10½% Mar. 6, 1986				350 ⁽³⁾
		9¾% Mar. 6, 1988	2 yrs.	9.98	550	
Mar.	15	10% Mar. 15, 1986				625 ⁽⁴⁾
		9¾% Dec. 15, 1988	2 yrs. 9 mos.	9.92	175 ⁽⁵⁾	
		9¾% May 1, 1991	5 yrs. 1 mo. 17 days	9.71	325 ⁽⁶⁾	
		9¾% Mar. 1, 2010	23 yrs. 11 mos. 17 days	9.77	325	
					825	
Apr.	10					173 ⁽⁷⁾
		9¼% Apr. 15, 1989	3 yrs. 5 days	9.24	125 ⁽⁸⁾	
		9¼% Mar. 1, 1991	4 yrs. 10 mos. 21 days	9.18	175 ⁽⁹⁾	
		9¼% May 1, 1996	10 yrs. 21 days	9.28	475	
		9½% June 1, 2010	24 yrs. 1 mo. 21 days	9.44	325	
					1,100	
Apr.	28	8½% July 1, 1989	3 yrs. 2 mos. 3 days	8.62	125	
		8½% July 1, 1991	5 yrs. 2 mos. 3 days	8.64	225	
		8¾% June 1, 1996	10 yrs. 1 mo. 3 days	8.82	425	
		8¾% Oct. 1, 2010	24 yrs. 5 mos. 3 days	8.88	325	
					1,100	
May	1	14½% May 1, 1986				9 ⁽¹⁰⁾
May	22	8½% July 1, 1989	3 yrs. 1 mo. 10 days	8.30	175 ⁽¹¹⁾	
		8½% July 1, 1991	5 yrs. 1 mo. 10 days	8.52	325 ⁽¹²⁾	
		8¾% June 1, 1996	10 yrs. 10 days	8.82	400 ⁽¹³⁾	
					900	
June	1	15¼% June 1, 1986				5 ⁽¹⁴⁾
June	6	13% June 6, 1986				375 ⁽¹⁵⁾
		8½% June 6, 1988	2 yrs.	8.60	550	
June	12	8½% July 1, 1991	5 yrs. 19 days	8.90	500 ⁽¹⁶⁾	
July	1	14¾% July 1, 1986				5 ⁽¹⁷⁾
July	3	8½% July 1, 1989	2 yrs. 11 mos. 29 days	8.88	150 ⁽¹⁸⁾	
		8½% July 1, 1991	4 yrs. 11 mos. 29 days	8.97	350 ⁽¹⁹⁾	
		9% Mar. 1, 2011	24 yrs. 7 mos. 29 days	9.21	325	
					825	

(Continued)

APPENDIX TABLE V (Continued)

Government of Canada Direct and Guaranteed Marketable Securities: New Issues and Retirements

Date in 1986		Issues offered/ retired	Term to maturity	Yield to maturity	Millions of dollars par value	
					Amount delivered	Amount retired
Issues payable in Canadian dollars – direct and guaranteed						
July	24	8½% July 1, 1989	2 yrs. 11 mos. 8 days	8.59	175 ⁽²⁰⁾	
		8½% July 1, 1991	4 yrs. 11 mos. 8 days	8.65	300 ⁽²¹⁾	
		8¾% June 1, 1996	9 yrs. 10 mos. 8 days	8.76	350 ⁽²²⁾	
					825	
Aug.	11	9% Aug. 1, 1990	3 yrs. 11 mos. 21 days	9.04	500	
Sept.	2	8½% July 1, 1989	2 yrs. 9 mos. 29 days	8.81	100 ⁽²³⁾	
		8¾% Dec. 15, 1991	5 yrs. 3 mos. 13 days	8.83	400	
		9% Mar. 1, 2011	24 yrs. 5 mos. 29 days	8.99	325 ⁽²⁴⁾	
					825	
Sept.	5	12¼% Sept. 5, 1986				400 ⁽²⁵⁾
		8¾% Sept. 5, 1988	2 yrs.	8.87	550	
Oct.	1	8% Oct. 1, 1986				410 ⁽²⁶⁾
		18% Oct. 1, 1986				7 ⁽²⁷⁾
		8½% July 1, 1989	2 yrs. 9 mos.	8.90	125 ⁽²⁸⁾	
		8¾% Dec. 15, 1991	5 yrs. 2 mos. 14 days	9.01	400 ⁽²⁹⁾	
		8¾% June 1, 1996	9 yrs. 8 mos.	9.06	375 ⁽³⁰⁾	
					900	
Oct.	23	8½% July 1, 1989	2 yrs. 8 mos. 9 days	9.00	250 ⁽³¹⁾	
		8¾% Dec. 15, 1991	5 yrs. 1 mo. 23 days	9.02	300 ⁽³²⁾	
		9% Mar. 1, 2011	24 yrs. 4 mos. 9 days	9.24	300 ⁽³³⁾	
					850	
Nov.	12	8¾% Dec. 15, 1991	5 yrs. 1 mo. 3 days	9.03	500 ⁽³⁴⁾	
Dec.	5	10¾% Dec. 5, 1986				450 ⁽³⁵⁾
		8½% Dec. 5, 1988	2 yrs.	8.73	600	
Dec.	15	10% Dec. 15, 1986				200 ⁽³⁶⁾
		8½% July 1, 1989	2 yrs. 6 mos. 17 days	8.43	75 ⁽³⁷⁾	
		8¾% Feb. 1, 1994	7 yrs. 1 mo. 17 days	8.72	250	
		8¾% June 1, 1996	9 yrs. 5 mos. 17 days	8.76	425 ⁽³⁸⁾	
		9% Mar. 1, 2011	24 yrs. 2 mos. 17 days	8.95	350 ⁽³⁹⁾	
					1,100	
		Total bonds payable in Canadian dollars			14,325 ⁽⁴⁰⁾	3,014 ⁽⁴⁰⁾
		Total treasury bills*			178,350	168,050
Issues payable in foreign currencies – direct						
Feb.	20	Yen 80,000 million				
		6½% bonds due				
		Feb. 20, 1991	5 yrs.		614 ⁽⁴¹⁾⁽⁴²⁾	
Feb.	27	U.S. \$1,000 million				
		9% bonds due				
		Feb. 27, 1996	10 yrs.		1,410 ⁽⁴³⁾	
Mar.	20					8 ⁽⁴⁴⁾

Date in 1986	Issues offered/ retired	Term to maturity	Yield to maturity	Millions of dollars par value	
				Amount delivered	Amount retired
Issues payable in Canadian dollars – direct and guaranteed					
Apr.	15				1 ⁽⁴⁵⁾
July	23	Yen 80,000 million 5½% bonds due July 23, 1993	7 yrs.	709 ⁽⁴¹⁾⁽⁴⁶⁾	
Oct.	15				1 ⁽⁴⁵⁾
Nov.	3	U.S. \$300 million 16¼% bonds due Nov. 3, 1986			416 ⁽⁴⁷⁾
		Total bonds payable in foreign currencies		2,733	426
		Total Canada Bills**		1,528	238

* Includes 10-day, 24-day, 31-day, 38-day, three-month, six-month and one-year treasury bills.

** Canada Bills are short-term U.S.-dollar-denominated notes issued for terms not exceeding 270 days.

(1) Maturity of 12½% bonds issued Feb. 1, 1981

(2) In addition to \$125 million of 9¾% bonds due Dec. 15, 1988 already outstanding

(3) Maturity of 10½% bonds issued Mar. 6, 1984

(4) Maturity of 10% bonds issued Feb. 22, 1983, Mar. 15, 1983, Apr. 27, 1983, Oct. 15, 1983, Nov. 8, 1983

(5) In addition to \$300 million of 9¾% bonds due Dec. 15, 1988 already outstanding

(6) In addition to \$300 million of 9¾% bonds due May 1, 1991 already outstanding

(7) Cancellation of \$22.5 million of 9½% Oct. 1, 2003 bonds, \$19.1 million of 10% Oct. 1, 1995 bonds, \$18.1 million of 9% Oct. 15, 1999 bonds, \$29.3 million of 9½% June 15, 1994 bonds, \$30.0 million of 9¼% May 15, 1997 bonds, \$7.5 million of 8¾% Feb. 1, 2002 bonds, \$32.5 million of 9½% Oct. 1, 2001 bonds, and \$12.5 million of 9¾% Dec. 15, 2000 bonds

(8) In addition to \$150 million of 9¼% bonds due Apr. 15, 1989 already outstanding

(9) In addition to \$375 million of 9¼% bonds due Mar. 1, 1991 already outstanding

(10) Maturity of 14½% bonds issued May 1, 1981

(11) In addition to \$125 million of 8½% bonds due July 1, 1989 already outstanding

(12) In addition to \$225 million of 8½% bonds due July 1, 1991 already outstanding

(13) In addition to \$425 million of 8¾% bonds due June 1, 1996 already outstanding

(14) Maturity of 15¼% bonds issued June 1, 1981, July 31, 1981

(15) Maturity of 13% bonds issued June 6, 1984

(16) In addition to \$550 million of 8½% bonds due July 1, 1991 already outstanding

(17) Maturity of 14¾% bonds issued July 1, 1981

(18) In addition to \$300 million of 8½% bonds due July 1, 1989 already outstanding

(19) In addition to \$1,050 million of 8½% bonds due July 1, 1991 already outstanding

(20) In addition to \$450 million of 8½% bonds due July 1, 1989 already outstanding

(21) In addition to \$1,400 million of 8½% bonds due July 1, 1991 already outstanding

(22) In addition to \$825 million of 8¾% bonds due June 1, 1996 already outstanding

(23) In addition to \$625 million of 8½% bonds due July 1, 1989 already outstanding

(24) In addition to \$325 million of 9% bonds due Mar. 1, 2011 already outstanding

(25) Maturity of 12¼% bonds issued Sept. 5, 1984

(26) Maturity of 8% bonds issued Apr. 1, 1977

(27) Maturity of 18% bonds issued Oct. 15, 1981

(28) In addition to \$725 million of 8½% bonds due July 1, 1989 already outstanding

(Continued)

APPENDIX TABLE V (Continued)

-
- (29) In addition to \$400 million of 8¾% bonds due Dec. 15, 1991 already outstanding
 - (30) In addition to \$1,175 million of 8¾% bonds due June 1, 1996 already outstanding
 - (31) In addition to \$850 million of 8½% bonds due July 1, 1989 already outstanding
 - (32) In addition to \$800 million of 8¾% bonds due Dec. 15, 1991 already outstanding
 - (33) In addition to \$650 million of 9% bonds due Mar. 1, 2011 already outstanding
 - (34) In addition to \$1,100 million of 8¾% bonds due Dec. 15, 1991 already outstanding
 - (35) Maturity of 10¾% bonds issued Dec. 5, 1984
 - (36) Maturity of 10% bonds issued Dec. 15, 1983, Feb. 1, 1984
 - (37) In addition to \$1,100 million of 8½% bonds due July 1, 1989 already outstanding
 - (38) In addition to \$1,550 million of 8¾% bonds due June 1, 1996 already outstanding
 - (39) In addition to \$950 million of 9% bonds due Mar. 1, 2011 already outstanding
 - (40) Excludes CNR bonds
 - (41) Issued in the Euro-Yen market
 - (42) Swapped into a variable rate U.S. dollar liability based on 6-month LIBOR minus about 55 basis points.
 - (43) Issued in the Euro-U.S. market
 - (44) Cancellation of SFr 12.0 million of 3¾% Mar. 20, 1989 bonds
 - (45) Partial redemption at par of U.S. \$0.8 million 5% issue due Oct. 15, 1987 for sinking fund
 - (46) Yen 20,000 million was swapped into a variable rate U.S. dollar liability based on 6-month LIBOR minus about 54 basis points.
 - (47) Maturity of U.S. \$300 million 16¾% bonds issued Nov. 3, 1981

BANK OF CANADA Statement of Revenue and Expense

Year Ended December 31, 1986
(with comparative figures for 1985)

	1986	1985
	(thousands of dollars)	
REVENUE		
Revenue from investments and other sources		
net of interest paid on deposits of \$6,601		
(\$4,552 in 1985)	<u>\$2,092,189</u>	<u>\$2,027,447</u>
EXPENSE		
Salaries ⁽¹⁾	\$ 62,234	\$ 57,018
Contributions to pension and insurance funds ⁽²⁾	7,040	8,073
Other staff expenses ⁽³⁾	1,411	1,564
Directors' fees	109	70
Auditors' fees and expenses	740	380
Taxes – municipal and business	8,161	7,496
Banknote costs	32,561	33,007
Data processing and computer costs	5,745	5,142
Premises maintenance – net of rental income ⁽⁴⁾	14,805	12,585
Printing of publications	541	459
Other printing and stationery	2,119	1,831
Postage and express	2,158	2,106
Telecommunications	1,574	1,817
Travel and staff transfers	2,009	2,112
Other expenses	<u>2,067</u>	<u>1,770</u>
	143,274	135,430
Depreciation on buildings and equipment	<u>12,449</u>	<u>11,986</u>
	155,723	147,416
NET REVENUE PAYABLE TO		
RECEIVER GENERAL FOR CANADA	<u>\$1,936,466</u>	<u>\$1,880,031</u>

(1) Salaries include overtime and are for Bank staff other than those engaged in premises maintenance. The number of employee years worked by such staff (including temporary, part-time and overtime work) was 2,289 in 1986 compared with 2,215 in 1985.

(2) Contributions to pension and insurance funds for Bank staff other than those engaged in premises maintenance.

(3) Other staff expenses include retirement allowances and educational training costs.

(4) Premises maintenance comprises building and equipment maintenance expenses including related staff costs.

(See accompanying notes to the financial statements)

BANK OF CANADA Statement of Assets and Liabilities

as at December 31, 1986
(with comparative figures for 1985)

ASSETS	1986 (thousands of dollars)	1985
Deposits payable in foreign currencies:		
U.S.A. dollars	\$ 314,896	\$ 533,581
Other currencies	8,159	35,723
	323,055	569,304
Advances to members of the Canadian Payments Association (note 2)	867,531	3,468,756
Investments — at amortized values (note 3):		
Treasury bills of Canada	7,803,859	3,983,915
Other securities issued or guaranteed by		
Canada maturing within three years	2,969,430	3,459,594
Other securities issued or guaranteed by		
Canada not maturing within three years	7,437,840	8,223,748
Other investments	1,024,157	2,633
	19,235,286	15,669,890
Bank premises (note 4)	138,472	118,471
Cheques drawn on members of the Canadian Payments Association (note 8)	—	767,344
Accrued interest on investments	323,363	345,224
Collections and payments in process of settlement:		
Government of Canada (net) (note 8)	—	145,771
Other assets	57,008	49,830
	<u>\$20,944,715</u>	<u>\$21,134,590</u>

(See accompanying notes to the financial statements)

LIABILITIES	1986	1985
	(thousands of dollars)	
Capital paid up (note 5)	\$ 5,000	\$ 5,000
Rest fund (note 6)	25,000	25,000
Notes in circulation	17,911,360	16,671,992
Deposits:		
Government of Canada	48,647	313,416
Chartered banks	2,446,039	2,201,122
Other members of the Canadian Payments Association	241,211	205,528
Other deposits	159,132	168,238
	2,895,029	2,888,304
Liabilities payable in foreign currencies:		
Government of Canada	86,992	371,943
Other	27	27
	87,019	371,970
Bank of Canada cheques outstanding (note 8)	11,351	935,793
Other liabilities (note 7)	9,956	236,531
	<u>\$20,944,715</u>	<u>\$21,134,590</u>

Governor, **G. K. BOUEY**

Chief Accountant, **J. E. H. CONDER**

Auditors' Report We have examined the statement of assets and liabilities of the Bank of Canada as at December 31, 1986 and the statement of revenue and expense for the year then ended. Our examination was made in accordance with generally accepted auditing standards, and accordingly included such tests and other procedures as we considered necessary in the circumstances.

In our opinion, these financial statements present fairly the financial position of the Bank as at December 31, 1986 and the results of its operations for the year then ended in accordance with the accompanying summary of significant accounting policies, applied on a basis consistent with that of the preceding year.

ARTHUR ANDERSEN & CO.

ERNST & WHINNEY

Ottawa, Canada, January 15, 1987.

BANK OF CANADA Notes to the Financial Statements

December 31, 1986

1. Significant Accounting Policies

The financial statements of the Bank conform to the disclosure and accounting requirements of the Bank of Canada Act and the Bank's by-laws. The significant accounting policies of the Bank are:

a. Revenues and Expenses

Revenues and expenses are accounted for on the accrual basis except for interest on advances to a bank ordered to be wound up where interest is recorded as received.

b. Investments

Investments, consisting mainly of Government of Canada treasury bills and bonds, are recorded at cost adjusted for amortization of purchase discounts and premiums. The amortization as well as gains and losses on disposition are included in revenue.

c. Translation of Foreign Currencies

Assets and liabilities in foreign currencies are translated to Canadian dollars at the rates of exchange prevailing at the year-end. Gains and losses from translation of, and transactions in, foreign currencies are included in revenue.

d. Bank Premises

Bank premises, consisting of land, buildings and equipment, are recorded at cost less accumulated depreciation. Depreciation is calculated on the declining balance method using the following annual rates:

Buildings	5%
Computer equipment	35%
Other equipment	20%

2. Advances to Members of the Canadian Payments Association

Advances as at December 31, 1986 include a total of \$790,831,007 (\$1,575,555,885 in 1985) provided to the Canadian Commercial Bank and the Northland Bank for which winding-up orders have been issued by the courts. The liquidators appointed by the courts were also appointed as agents of the Bank of Canada for the purpose of realizing on the loan portfolios held as security against the respective advances.

To ensure the maximum return on the realization of the loan portfolios, the liquidations may extend over several years. On the basis of the information available at December 31, 1986, it is the opinion of the Bank of Canada that its advances will be fully repaid from the proceeds of the liquidations.

3. Investments

Included are securities of the Government of Canada held under Purchase and Resale Agreements (PRA). As at December 31, 1986 there were no securities held under PRA (\$75,145,489 in 1985).

4. Bank Premises

	(thousands of dollars)			1985
	1986			
	Cost	Accumulated depreciation	Net	Net
Land and buildings	\$138,572	\$53,820	\$ 84,752	\$ 63,200
Computer equipment	26,436	17,678	8,758	9,721
Other equipment	34,964	20,411	14,553	13,112
	199,972	91,909	108,063	86,033
Projects in progress	30,409		30,409	32,438
	<u>\$230,381</u>	<u>\$91,909</u>	<u>\$138,472</u>	<u>\$118,471</u>

5. Capital

The authorized capital of the Bank is \$5,000,000 divided into 100,000 shares of the par value of \$50 each. The shares are fully paid and in accordance with the Bank of Canada Act have been issued to the Minister of Finance, who is holding them on behalf of Canada.

6. Rest Fund

The rest fund was established by the Bank of Canada Act and represents the general reserve of the Bank. In accordance with the Act, the rest fund was accumulated out of net revenue until it reached the stipulated maximum amount of \$25,000,000 in 1955. Subsequently all net revenues have been paid to the Receiver General for Canada.

7. Other Liabilities

As at December 31, 1986, all net revenue for 1986 had been paid to the Receiver General for Canada. (In 1985, \$230,031,132 was paid subsequent to year-end.)

8. Settlement of Daily Clearing of Cheques and Other Payment Items

In response to a request from the Canadian Payments Association, the Bank of Canada took steps during 1986 to eliminate the effect of the one-day lag in the settlement of the daily clearing of cheques and other payment items among banks and other deposit-taking institutions. This change resulted in the elimination or substantial reduction in payment items in process of settlement, as reflected in the relevant categories in the Statement of Assets and Liabilities. The corresponding figures for 1985 reflect a one-day lag in settlement.

9. Contingent Liabilities

The Bank has agreed with the Bank for International Settlements to participate in an international initiative to provide credit facilities to the International Monetary Fund. The Bank's potential liability under this agreement, which expires in June 1988, is limited to the placing of deposits with the Bank for International Settlements, if required, to finance loans made under the facility. Pursuant to the agreement, the Bank is contingently liable in the amount of SDR 176,407,186 (\$297,884,147 at the December 31, 1986 exchange rate).

During 1986 the Bank of Canada also participated in an international initiative to provide short-term credit facilities to the Banco de Mexico through the Bank for International Settlements. Under this arrangement, the Bank's potential liability is limited to the placing of deposits with the Bank for International Settlements in the event that repayments due under the credit facility are not met. As at December 31, 1986, the Bank of Canada's contingent liability on the principal amount outstanding under this arrangement was U.S.\$16,356,635 (\$22,580,334 at the December 31, 1986 exchange rate); a repayment by the Banco de Mexico on January 5, 1987 reduced the Bank of Canada's potential liability to U.S.\$10,160,923 (\$13,961,108 at the January 5, 1987 exchange rate).

Board of Directors

G. K. BOUEY	OTTAWA Governor <i>Member of the Executive Committee</i>
J. W. CROW	OTTAWA Senior Deputy Governor <i>Member of the Executive Committee</i>
L. CHOLAKIS	WINNIPEG, MAN.
GAIL C.A. COOK	TORONTO, ONT. <i>Member of the Executive Committee</i>
E. F. CREASE	HALIFAX, N.S. <i>Member of the Executive Committee</i>
Y. L. DUHAIME	ST-JEAN-DES-PILES, QUE. <i>Member of the Executive Committee</i>
B. R. HEIDECKER	CORONATION, ALTA.
F. E. HYNDMAN	CHARLOTTETOWN, P.E.I.
H. W. LANE	SASKATOON, SASK.
C. LeBON	VANCOUVER, B.C.
A. A. LeBOUTHILLIER	CARAQUET, N.B.
L. M. LITTLE, Q.C.	VANCOUVER, B.C.
J. MORRIS	VICTORIA, B.C. <i>Member of the Executive Committee</i>
M. WOODWARD	GOOSE BAY, NFLD.

Ex-officio

S. HARTT	OTTAWA Deputy Minister of Finance <i>Member of the Executive Committee</i>
----------	--

Principal Officers

G. K. BOUEY, *Governor*
J. W. CROW, *Senior Deputy Governor*

A. JUBINVILLE, *Deputy Governor*
J. N. R. WILSON, *Deputy Governor*
J. BUSSIÈRES, *Adviser*
F. FAURE, *Adviser*
W. R. WHITE, *Adviser*
A. C. LAMB, *Adviser*
J. CLÉMENT, *Associate Adviser*

G. G. THIESSEN, *Deputy Governor*
W. A. MCKAY, *Director of Administration*
S. VACHON, *Adviser*⁽¹⁾
C. FREEDMAN, *Adviser*
T. E. NOËL, *Adviser and Secretary*
J. S. ROBERTS, *Associate Adviser*⁽²⁾

Securities Department

V. O'REGAN, *Chief*
N. CLOSE, *Deputy Chief*
I. D. CLUNIE, *Chief, Market Analysis
and Open Market Operations*
S. L. HARRIS, *Securities Adviser*
J. F. DINGLE, *Securities Adviser*⁽³⁾
L. T. REQUARD, *Securities Adviser*
P. E. DEMERSE, *Securities Adviser*
D. R. CAMERON, *Chief, Toronto Division*

Research Department

W. P. JENKINS, *Chief*
P. DUGUAY, *Deputy Chief*
D. E. ROSE, *Research Adviser*

Department of Monetary and Financial Analysis

D. R. STEPHENSON, *Chief*
J.-P. AUBRY, *Deputy Chief*
J. D. MURRAY, *Research Adviser*
C. A. GOODLET, *Research Adviser*

International Department

W. E. ALEXANDER, *Chief*
D. J. LONGWORTH, *Deputy Chief*
D. J. POWELL, *Research Adviser*

Department of Banking Operations

D. G. M. BENNETT, *Chief*
W. R. MELBOURN, *Deputy Chief*
G. B. MAY, *Deputy Chief*
C. A. ST. LOUIS, *Banking Operations Adviser*
C. R. TOUSAW, *Agent, Toronto
and Banking Operations Adviser*
A. G. KEITH, *Agent, Calgary
and Regional Financial Representative*

Public Debt Department

G. M. PIKE, *Chief*

Secretary's Department

T. E. NOËL, *Secretary*
R. L. FLETT, *Associate Secretary*
H. A. D. SCOTT, *Special Adviser*
J. M. MCCORMACK, *Program Coordinator,
Debt Systems*

Automation Services Department

D. W. MACDONALD, *Chief*

Personnel Department

C. J. STEPHENSON, *Chief*
V. L. BETHELL, *Deputy Chief*
P. E. CLOUTIER, *Personnel Adviser*

Department of Premises Management

R. H. OSBORNE, *Chief*
K. W. KAINE, *Deputy Chief*

Comptroller's Department

J. E. H. CONDER, *Comptroller and
Chief Accountant*
J. COSIER, *Deputy Comptroller*
E. W. CHINN, *Senior Adviser and Coordinator,
Office of Systems and Methods*

Audit Department

J. M. E. MORIN, *Auditor*
M. MUZYKA, *Deputy Auditor*

⁽¹⁾ Also Chairman of the Board of Directors of the Canadian Payments Association

⁽²⁾ On leave of absence as Interim General Manager of the Canadian Payments Association

⁽³⁾ Also Alternate Chairman of the Board of Directors of the Canadian Payments Association

Regional Representatives and Agencies

Securities Department

TORONTO D. R. CAMERON, *Chief, Toronto Division*
MONTREAL J. CLÉMENT, *Chief, Montreal Division*
VANCOUVER R. C. WHITE, *Representative*

International Department

TORONTO T. H. WILLIAMS, *Foreign Exchange Representative*
MONTREAL G. HOOJA, *Foreign Exchange Adviser*

Department of Banking Operations

HALIFAX R. E. BURGESS, *Agent*
SAINT JOHN, N.B. K. T. MCGILL, *Agent*
MONTREAL R. MARCOTTE, *Agent*
J. G. M. SABOURIN, *Assistant Agent*
OTTAWA R. DUPONT, *Agent*
TORONTO C. R. TOUSAW, *Agent and*
Banking Operations Adviser
P. W. CLIFFEN, *Deputy Agent*
W. H. WATSON, *Assistant Agent*
WINNIPEG A. H. POTTER, *Agent*
REGINA G. L. PAGE, *Agent*
CALGARY A. G. KEITH, *Agent and*
Regional Financial Representative
C. P. DESAUTELS, *Deputy Agent*
VANCOUVER G. H. SMITH, *Agent*

Département des Valeurs

TORONTO D. R. CAMERON, *Chef, Bureau de Toronto*
 MONTREAL J. CLÉMENT, *Chef, Bureau de Montréal*
 VANCOUVER R. C. WHITE, *Représentant*

Département des Relations internationales

TORONTO T. H. WILLIAMS, *Représentant des Opérations sur devises*
 MONTREAL G. HOOJA, *Cambiste-conseil*

Département des Opérations bancaires

HALIFAX R. E. BURGESS, *Agent*

SAINT JOHN (N.-B.) K. T. MCGILL, *Agent*

MONTREAL R. MARCOTTE, *Agent*

OTTAWA I. G. M. SABOURIN, *Agent adjoint*

TORONTO R. DUPONT, *Agent*

C. R. TOUTSAW, *Agent et Conseiller aux Opérations bancaires*

P. W. CLIFFEN, *Sous-agent*

WINNIPEG W. H. WATSON, *Agent adjoint*

REGINA A. H. POTTER, *Agent*

CALGARY G. L. PAGE, *Agent*

A. G. KEITH, *Agent et Représentant financier régional*

VANCOUVER G. H. SMITH, *Agent*

<p>G. K. BOUEY, Gouverneur J. W. CROW, Premier sous-gouverneur</p>	
<p>G. G. THIESSEN, Sous-gouverneur W. A. MCKAY, Directeur administratif S. VACHON, Conseiller⁽¹⁾ C. FREEDMAN, Conseiller T. E. NOEL, Conseiller et Secrétaire J. S. ROBERTS, Conseiller associé⁽²⁾</p>	
<p>Département de la Dette publique G. M. PIKE, Chef</p>	
<p>Secrétariat T. E. NOEL, Secrétaire R. L. FLETT, Secrétaire associé H. A. D. SCOTT, Conseiller spécial J. M. MCCORMACK, Coordinateur de programmes, Systèmes de la dette</p>	
<p>Département de l'Automatisation D. W. MACDONALD, Chef</p>	
<p>Département du Personnel C. J. STEPHENSON, Chef V. L. BETHELL, Sous-chef P. E. CLOUTIER, Conseiller en gestion de personnel</p>	
<p>Département de la Gestion des immeubles R. H. OSBORNE, Chef K. W. KAINE, Sous-chef</p>	
<p>Département de Contrôle J. E. H. CONDER, Contrôleur et Chef de la comptabilité J. COSIER, Sous-contrôleur E. W. CHINN, Conseiller principal et coordinateur, Bureau des systèmes et méthodes</p>	
<p>Département de la Vérification J. M. E. MORIN, Vérificateur M. MUZYKA, Sous-vérificateur</p>	
<p>Département des Valeurs V. O'REGAN, Chef N. CLOSE, Sous-chef I. D. CLUNIE, Chef, Analyse du marché des valeurs et Opérations d'open market S. L. HARRIS, Conseiller en valeurs J. F. DINGLE, Conseiller en valeurs⁽³⁾ L. T. REQUARD, Conseiller en valeurs P. E. DEMERSE, Conseiller en valeurs D. R. CAMERON, Chef, Bureau de Toronto</p>	
<p>Département des Recherches W. P. JENKINS, Chef P. DUGUAY, Sous-chef D. E. ROSE, Conseiller en recherches</p>	
<p>Département des Etudes monétaires et financières D. R. STEPHENSON, Chef J.-P. AUBREY, Sous-chef J. D. MURRAY, Conseiller en recherches C. A. GOODET, Conseiller en recherches</p>	
<p>Département des Relations internationales W. E. ALEXANDER, Chef D. J. LONGWORTH, Sous-chef D. J. POWELL, Conseiller en recherches</p>	
<p>Département des Opérations bancaires D. G. M. BENNETT, Chef W. R. MELBOURN, Sous-chef G. B. MAY, Sous-chef C. A. ST. LOUIS, Conseiller aux Opérations bancaires C. R. TOUTSAW, Agent à Toronto et Conseiller aux Opérations bancaires A. G. KEITH, Agent à Calgary et Représentant financier régional</p>	
<p>(1) Egalement Président du Conseil d'administration de l'Association canadienne des paiements (2) Délégué à l'Association canadienne des paiements en qualité de Directeur général intermédiaire (3) Egalement Président suppléant du Conseil d'administration de l'Association canadienne des paiements</p>	

G. K. BOUEY	OTTAWA	Gouverneur	<i>Membre du Comité de direction</i>
J. W. CROW	OTTAWA	Premier sous-gouverneur	<i>Membre du Comité de direction</i>
L. CHOLAKIS	WINNIPEG (MANITOBA)		
GAIL C. A. COOK	TORONTO (ONTARIO)		<i>Membre du Comité de direction</i>
E. F. CREASE	HALIFAX (NOUVELLE-ÉCOSSE)		<i>Membre du Comité de direction</i>
Y. L. DUHAIME	ST-JEAN-DES-PÎLES (QUÉBEC)		<i>Membre du Comité de direction</i>
B. R. HEIDECCKER	CORONATION (ALBERTA)		
F. E. HYNDMAN	CHARLOTTETOWN (ÎLE-DU-PRINCE-ÉDOUARD)		
H. W. LANE	SASKATOON (SASKATCHEWAN)		
C. LEBON	VANCOUVER (COLOMBIE-BRITANNIQUE)		
A. A. LEBOUTHILLIER	CARAQUET (NOUVEAU-BRUNSWICK)		
L. M. LITTLE, c.r.	VANCOUVER (COLOMBIE-BRITANNIQUE)		
J. MORRIS	VICTORIA (COLOMBIE-BRITANNIQUE)		<i>Membre du Comité de direction</i>
M. WOODWARD	GOOSE BAY (TERRE-NEUVE)		
Membre d'office			
S. HARTT	OTTAWA	Sous-ministre des Finances	<i>Membre du Comité de direction</i>

6. **Fonds de réserve**
Le fonds de réserve établi en vertu de la Loi sur la Banque du Canada représente la réserve générale de la Banque. Conformément à cette loi, des prélèvements sur le revenu net de la Banque ont été accumulés au fonds de réserve jusqu'à ce qu'il atteigne, en 1955, le montant maximal stipulé, soit \$25 000 000. Depuis, la totalité du revenu net est versée au Receveur général du Canada.
7. **Autres éléments du passif**
Au 31 décembre 1986, la totalité du revenu net avait été versée au Receveur général du Canada. (En 1985, un revenu net de \$230 031 132 a été versé au Receveur général du Canada après la fin de l'exercice.)
8. **Mode de règlement des opérations journalières de compensation des chèques et des autres effets de paiement**
En réponse à une requête de l'Association canadienne des paiements, la Banque du Canada a pris certaines mesures en 1986 en vue d'éliminer le retard d'un jour avec lequel se faisait le règlement, entre banques et autres institutions de dépôt, des opérations journalières de compensation des chèques et des autres effets de paiement. Comme on peut le voir aux rubriques pertinentes de l'Etat de l'actif et du passif, ces mesures ont entraîné une diminution substantielle du montant des effets de paiement en cours de règlement, voire l'élimination de certaines catégories d'effets. Les chiffres pour 1985 reflètent un décalage d'un jour dans les règlements.
9. **Passif éventuel**
La Banque du Canada a convenu avec la Banque des Réglements Internationaux de participer à une initiative internationale dont le but est de fournir des facilités de crédit au Fonds monétaire international. En vertu de cet accord, qui expire en juin 1988, l'engagement éventuel de la Banque se limite à effectuer au besoin des dépôts à la Banque des Réglements Internationaux pour le financement des prêts accordés dans le cadre de cette initiative. Le montant maximal pour lequel la Banque s'est engagée est de 176 407 186 de DTS (\$297 884 147 au taux de change en vigueur le 31 décembre 1986). En 1986, la Banque du Canada a également participé à une initiative internationale visant à octroyer une facilité de crédit à court terme à la Banque du Mexique par l'intermédiaire de la Banque des Réglements Internationaux. En vertu de cet accord, l'engagement éventuel de la Banque se limite à effectuer des dépôts à la Banque des Réglements Internationaux pour le cas où les versements liés au remboursement de la facilité de crédit ne seraient pas effectués. Au 31 décembre 1986, l'engagement éventuel de la Banque du Canada eu égard à la fraction non remboursée du principal était de \$E.-U. 16 356 635 (soit \$22 580 334 au taux de change en vigueur le 31 décembre 1986); un remboursement effectué le 5 janvier 1987 par la Banque du Mexique a ramené l'engagement éventuel de la Banque du Canada à \$E.-U. 10 160 923 (\$13 961 108 au taux de change en vigueur le 5 janvier 1987).

BANQUE DU CANADA

Notes complémentaires aux états financiers

au 31 décembre 1986

1. Principales conventions comptables

La présentation des états financiers de la Banque satisfait aux exigences de la Loi sur la Banque du Canada et de ses statuts administratifs en matière de comptabilité et de divulgation. Les principales conventions comptables de la Banque sont énumérées ci-dessous :

- Revenus et dépenses :**

Les revenus et les dépenses sont comptabilisés selon la méthode d'exercice; toutefois, les intérêts sur les avances consenties à une banque dont la liquidation a été ordonnée ne sont comptabilisés que lorsqu'ils sont perçus.
- Placements :**

Les placements, qui consistent surtout en bons du Trésor et en obligations du gouvernement du Canada, sont inscrits au prix coûtant ajusté en fonction de l'amortissement de l'escompte ou de la prime à l'achat. Cet amortissement ainsi que les gains ou pertes sur disposition de ces placements sont imputés aux revenus.
- Conversion des devises étrangères :**

Les éléments de l'actif et du passif en devises étrangères ont été convertis en dollars canadiens aux taux de change en vigueur à la fin de l'exercice. Les gains ou les pertes sur la conversion des devises étrangères et les opérations qui s'y rapportent sont imputés aux revenus.
- Immeubles de la Banque :**

Les immeubles de la Banque, qui comprennent les terrains, les bâtiments et l'équipement, sont inscrits à leur coût moins l'amortissement accumulé. L'amortissement est calculé selon la méthode du solde dégressif aux taux annuels suivants :

Bâtiments	5 %
Équipement informatique	35 %
Autre équipement	20 %

- Avances aux membres de l'Association canadienne des paiements

Les avances au 31 décembre 1986 incluent des prêts d'un montant total de \$790 831 007 (\$1 575 555 885 en 1985) consentis à la Banque Commerciale du Canada et à la Norbanque, dont la liquidation a été ordonnée par les tribunaux. Les liquidateurs nommés par les tribunaux ont été également mandatés par la Banque du Canada pour réaliser les portefeuilles de prêts cédés en garantie des avances consenties.

Pour que la réalisation des portefeuilles de prêts rapporte le plus possible, il se pourrait que les liquidations s'étalent sur plusieurs années. En se basant sur les renseignements disponibles au 31 décembre 1986, la Banque du Canada est d'avis que les avances consenties seront intégralement recouvrées avec les fonds provenant des opérations de réalisation.
- Placements**

Les placements incluent les titres du gouvernement du Canada détenus en vertu de prises en pension. Au 31 décembre 1986, la Banque du Canada ne détenait aucun titre en pension (\$75 145 489 en 1985).
- Immeubles de la Banque**

(en milliers de dollars)

	1986	Amortissement accumulé	Net		1985
Coût	\$138 572	\$53 820	\$ 84 752	Net	\$63 200
Terrains et bâtiments	26 436	17 678	8 758		9 721
Équipement informatique	34 964	20 411	14 553		13 112
Autre équipement	199 972	91 909	108 063		86 033
Projets en cours	30 409		30 409		32 438
	\$230 381	\$91 909	\$138 472		\$118 471

5. Capital

La Banque a un capital autorisé de \$5 000 000 divisé en 100 000 actions d'une valeur nominale de \$50 chacune. Les actions ont été payées intégralement, et, conformément à la Loi sur la Banque du Canada, elles ont été émises au nom du ministre des Finances, qui les détient pour le compte du Canada.

ERNST & WHINNEY

Ottawa, Canada, le 15 janvier 1987.

ARTHUR ANDERSEN & CO.

Rapport des vérificateurs Nous avons vérifié l'état de l'actif et du passif de la Banque du Canada au 31 décembre 1986, ainsi que l'état des revenus et dépenses de l'exercice terminé à cette date. Notre vérification a été effectuée conformément aux normes de vérification généralement reconnues et a comporté par conséquent les sondages et autres procédés que nous avons jugés nécessaires dans les circonstances. À notre avis, ces états financiers présentent fidèlement la situation financière de la Banque au 31 décembre 1986, ainsi que les résultats de son exploitation pour l'exercice terminé à cette date selon l'énoncé ci-joint des principales conventions comptables, appliquées de la même manière qu'au cours de l'exercice précédent.

Le Comptable en Chef, J. E. H. CONDER

Le Gouverneur, G. K. BOUEY

PASSIF		1986	1985
		(en milliers de dollars)	
Capital versé (note 5)	\$	5 000	\$ 5 000
Fonds de réserve (note 6)		25 000	25 000
Billets en circulation		17 911 360	16 671 992
Dépôts :			
Gouvernement du Canada		48 647	313 416
Banques à charte		2 446 039	2 201 122
Autres membres de l'Association canadienne des paiements		241 211	205 528
Autres dépôts		159 132	168 238
Passif payable en devises étrangères :		2 895 029	2 888 304
Gouvernement du Canada		86 992	371 943
Autres		27	27
Chèques de la Banque du Canada non compensés (note 8)		87 019	371 970
Autres éléments du passif (note 7)		11 351	935 793
		9 956	236 531
		\$20 944 715	\$21 134 590

BANQUE DU CANADA État de l'Actif et du Passif

au 31 décembre 1986
(avec chiffres comparatifs pour 1985)

ACTIF		
1986	1985	(en milliers de dollars)
\$ 314 896	\$ 533 581	Dépôts payables en devises étrangères :
8 159	35 723	Devises américaines
323 055	569 304	Autres devises
867 531	3 468 756	Avances aux membres de l'Association canadienne des paiements (note 2)
7 803 859	3 983 915	Placements, à leurs valeurs amorties (note 3) :
2 969 430	3 459 594	Bons du Trésor du Canada
7 437 840	8 223 748	Autres valeurs mobilières émises ou garanties par le Canada, échéant dans les trois ans
1 024 157	2 633	Autres valeurs mobilières émises ou garanties par le Canada, n'échétant pas dans les trois ans
19 235 286	15 669 890	Autres placements
138 472	118 471	Immuebles de la Banque (note 4)
—	767 344	Chèques tirés sur les membres de l'Association canadienne des paiements (note 8)
323 363	345 224	Intérêts courus sur placements
—	145 771	Solde des recouvrements et des paiements en cours de règlement :
57 008	49 830	Gouvernement du Canada (montant net) (note 8)
\$20 944 715	\$21 134 590	Autres éléments de l'actif

(Voir notes complémentaires aux états financiers)

BANQUE DU CANADA

De l'exercice terminé le 31 décembre 1986
(avec chiffres comparatifs pour 1985)

	1986	1985
(en milliers de dollars)		
REVENUS		
Revenus de placements et d'autres sources après déduction des intérêts payés sur les dépôts, soit \$6 601 (\$4 552 en 1985).....	\$2 092 189	\$2 027 447

DEPENSES

Traitements ⁽¹⁾	\$ 62 234	\$ 57 018
Contributions aux régimes de retraite et d'assurance du personnel ⁽²⁾	7 040	8 073
Autres frais de personnel ⁽³⁾	1 411	1 564
Honoraires des administrateurs.....	109	70
Honoraires et frais des vérificateurs.....	740	380
Impôts municipaux et taxes d'affaires.....	8 161	7 496
Coût des billets de banque.....	32 561	33 007
Informatique.....	5 745	5 142
Entretien des immeubles – après déduction des revenus de location ⁽⁴⁾	14 805	12 585
Impression des publications.....	541	459
Autres travaux d'impression et fournitures de bureau.....	2 119	1 831
Postes et messageries.....	2 158	2 106
Télécommunications.....	1 574	1 817
Déplacements et mutations.....	2 009	2 112
Autres dépenses.....	2 067	1 770
Amortissement des bâtiments et de l'équipement.....	12 449	11 986
	155 723	147 416
REVENU NET PAYABLE AU RECEVEUR GÉNÉRAL DU CANADA	\$1 936 466	\$1 880 031

(1) Traitements y compris le temps supplémentaire des employés autres que ceux qui sont affectés à l'entretien des immeubles. Le nombre d'années-employé utilisées (y compris le temps supplémentaire et les heures de travail fournies par les surnuméraires et les employés à temps partiel) a été de 2 289 en 1986, contre 2 215 en 1985.

(2) Contributions aux régimes de retraite et d'assurance des employés, autres que ceux qui sont affectés à l'entretien des immeubles.

(3) Les autres frais de personnel comprennent les gratifications de départ à la retraite et les dépenses consacrées à la formation professionnelle.

(4) Les frais d'entretien des immeubles comprennent l'entretien des bâtiments et de l'équipement ainsi que les frais de personnel connexes.

(Voir notes complémentaires aux états financiers)

(24)	En plus des 325 millions de dollars d'obligations 9 % échéance 1 ^{er} mars 2011 déjà en circulation
(25)	Échéance d'obligations 12 1/4 % émises le 5 septembre 1984
(26)	Échéance d'obligations 8 % émises le 1 ^{er} avril 1977
(27)	Échéance d'obligations 18 % émises le 15 octobre 1981
(28)	En plus des 725 millions de dollars d'obligations 8 1/2 % échéance 1 ^{er} juill. 1989 déjà en circulation
(29)	En plus des 400 millions de dollars d'obligations 8 3/4 % échéance 15 déc. 1991 déjà en circulation
(30)	En plus des 1 175 millions de dollars d'obligations 8 3/4 % échéance 1 ^{er} juin 1996 déjà en circulation
(31)	En plus des 850 millions de dollars d'obligations 8 1/2 % échéance 1 ^{er} juill. 1989 déjà en circulation
(32)	En plus des 800 millions de dollars d'obligations 8 3/4 % échéance 15 déc. 1991 déjà en circulation
(33)	En plus des 650 millions de dollars d'obligations 9 % échéance 1 ^{er} mars 2011 déjà en circulation
(34)	En plus des 1 100 millions de dollars d'obligations 8 3/4 % échéance 15 déc. 1991 déjà en circulation
(35)	Échéance d'obligations 10 3/4 % émises le 5 décembre 1984
(36)	Échéance d'obligations 10 % émises le 15 décembre 1983 et le 1 ^{er} février 1984
(37)	En plus des 1 100 millions de dollars d'obligations 8 1/2 % échéance 1 ^{er} juill. 1989 déjà en circulation
(38)	En plus des 1 550 millions de dollars d'obligations 8 3/4 % échéance 1 ^{er} juin 1996 déjà en circulation
(39)	En plus des 950 millions de dollars d'obligations 9 % échéance 1 ^{er} mars 2011 déjà en circulation
(40)	Ne comprend pas les obligations du CN.
(41)	Émis sur le marché des euro-yen
(42)	Converti, par voie de swap, en un emprunt en dollars E.-U. à un taux d'intérêt variable égal au LIBOR à 6 mois,
(42)	diminué d'environ 55 points de base
(43)	Émis sur le marché des euro-dollars E.-U.
(44)	Annulation de 12,0 millions de FS d'obligations 3 % % échéance 20 mars 1989
(45)	Rachat partiel par le Fonds d'amortissement, à la valeur nominale, de 0,8 million de dollars E.-U. de titres à 5 %
(46)	Emprunt de 20 000 millions de yen converti, par voie de swap, en un emprunt en dollars E.-U. à un taux d'intérêt variable égal au LIBOR à 6 mois, diminué d'environ 54 points de base
(47)	Échéance de 300 millions de dollars E.-U. d'obligations 16 1/4 % émises le 3 novembre 1981

Date	Désignation	Rendement à l'échéance	Valeur nominale, en millions de dollars	Livraisons Remboursements
------	-------------	------------------------	---	---------------------------

20 mars			8 (44)	
15 avril			1 (45)	
23 juill.	80 000 millions de yen obligations à 5% % échéant le 23 juillet 1993	7 ans	709 (41)(46)	
15 oct.				1 (45)
3 nov.	300 millions de dollars E.-U. obligations à 16% % échéant le 3 novembre 1986		416 (47)	
	Ensemble des obligations en monnaies étrangères		2 733	426
	Ensemble des bons du Canada**		1 528	238

Titres libellés en dollars canadiens émis ou garantis par le gouvernement

- * Comprend les bons du Trésor à 10 jours, 24 jours, 31 jours, 38 jours, 3 mois, 6 mois et 1 an.
- ** Les bons du Canada sont des billets à court terme libellés en dollars E.-U. dont l'échéance ne dépasse pas 270 jours.
- (1) Échéance d'obligations 12 1/2 % émises le 1^{er} février 1981
- (2) En plus des 125 millions de dollars d'obligations 9 1/2 % échéance 15 déc. 1988 déjà en circulation
- (3) Échéance d'obligations 10 1/2 % émises le 6 mars 1984
- (4) Échéance d'obligations 10 % émises le 22 fév. 1983, le 15 mars 1983, le 27 avril 1983, le 15 oct. 1983 et le 8 nov. 1983
- (5) En plus des 300 millions de dollars d'obligations 9 1/2 % échéance 15 déc. 1988 déjà en circulation
- (6) En plus des 300 millions de dollars d'obligations 9 1/2 % échéance 1^{er} mai 1991 déjà en circulation
- (7) Annulation de 22,5 millions de dollars d'obligations 9 1/2 % échéance 1^{er} oct. 2003; de 19,1 millions de dollars d'obligations 10 % échéance 1^{er} oct. 1995; de 18,1 millions de dollars d'obligations 9 % échéance 15 oct. 1999; de 29,3 millions de dollars d'obligations 9 1/2 % échéance 15 juin 1994; de 30,0 millions de dollars d'obligations 9 1/2 % échéance 15 mai 1997; de 7,5 millions de dollars d'obligations 8 3/4 % échéance 1^{er} fév. 2002; de 32,5 millions de dollars d'obligations 9 1/2 % échéance 1^{er} oct. 2001; et de 12,5 millions de dollars d'obligations 9 1/2 % échéance 15 déc. 2000
- (8) En plus des 150 millions de dollars d'obligations 9 1/2 % échéance 15 avril 1989 déjà en circulation
- (9) En plus des 375 millions de dollars d'obligations 9 1/2 % échéance 1^{er} mars 1991 déjà en circulation
- (10) Échéance d'obligations 14 1/2 % émises le 1^{er} mai 1981
- (11) En plus des 125 millions de dollars d'obligations 8 1/2 % échéance 1^{er} juill. 1989 déjà en circulation
- (12) En plus des 225 millions de dollars d'obligations 8 1/2 % échéance 1^{er} juill. 1991 déjà en circulation
- (13) En plus des 425 millions de dollars d'obligations 8 3/4 % échéance 1^{er} juin 1996 déjà en circulation
- (14) Échéance d'obligations 15 1/2 % émises le 1^{er} juin 1981 et le 31 juillet 1981
- (15) Échéance d'obligations 13 % émises le 6 juin 1984
- (16) En plus des 550 millions de dollars d'obligations 8 1/2 % échéance 1^{er} juill. 1991 déjà en circulation
- (17) Échéance d'obligations 14 1/4 % émises le 1^{er} juillet 1981
- (18) En plus des 300 millions de dollars d'obligations 8 1/2 % échéance 1^{er} juill. 1989 déjà en circulation
- (19) En plus des 1 050 millions de dollars d'obligations 8 1/2 % échéance 1^{er} juill. 1991 déjà en circulation
- (20) En plus des 450 millions de dollars d'obligations 8 1/2 % échéance 1^{er} juill. 1989 déjà en circulation
- (21) En plus des 1 400 millions de dollars d'obligations 8 1/2 % échéance 1^{er} juill. 1991 déjà en circulation
- (22) En plus des 825 millions de dollars d'obligations 8 3/4 % échéance 1^{er} juin 1996 déjà en circulation
- (23) En plus des 625 millions de dollars d'obligations 8 1/2 % échéance 1^{er} juill. 1989 déjà en circulation

(À suivre)

Titres négociables émis ou garantis par le gouvernement canadien : émissions et remboursements

Date en 1986	Désignation des emprunts	Échéance	Rendement à l'échéance	Valeur nominale, en millions de dollars	Livraisons Remboursements
-----------------	-----------------------------	----------	---------------------------	--	------------------------------

Titres libellés en dollars canadiens émis ou garantis par le gouvernement

24 juill.	8½ % 1 ^{er} juillet 1989	2 ans, 11 mois et 8 jours	8,59	175 ⁽²⁰⁾	175 ⁽²⁰⁾
	8½ % 1 ^{er} juillet 1991	4 ans, 11 mois et 8 jours	8,65	300 ⁽²¹⁾	300 ⁽²¹⁾
	8¾ % 1 ^{er} juin 1996	9 ans, 10 mois et 8 jours	8,76	350 ⁽²²⁾	350 ⁽²²⁾
11 août	9 % 1 ^{er} août 1990	3 ans, 11 mois et 21 jours	9,04	825	825
				500	500
				100 ⁽²³⁾	100 ⁽²³⁾
				400	400
				325 ⁽²⁴⁾	325 ⁽²⁴⁾
2 sept.	8½ % 1 ^{er} juillet 1989	2 ans, 9 mois et 29 jours	8,81	8,83	8,83
	8¾ % 15 déc. 1991	5 ans, 3 mois et 13 jours	8,83		
	9 % 1 ^{er} mars 2011	24 ans, 5 mois et 29 jours	8,99		
5 sept.	12¼ % 5 sept. 1986				
	8¾ % 5 sept. 1988	2 ans	8,87		
1 ^{er} oct.	8 % 1 ^{er} oct. 1986				
	18 % 1 ^{er} oct. 1986				
	8½ % 1 ^{er} juillet 1989	2 ans et 9 mois	8,90	125 ⁽²⁸⁾	125 ⁽²⁸⁾
	8¾ % 15 déc. 1991	5 ans, 2 mois et 14 jours	9,01	400 ⁽²⁹⁾	400 ⁽²⁹⁾
	8¾ % 1 ^{er} juin 1996	9 ans et 8 mois	9,06	375 ⁽³⁰⁾	375 ⁽³⁰⁾
				900	900
				250 ⁽³¹⁾	250 ⁽³¹⁾
				300 ⁽³²⁾	300 ⁽³²⁾
				300 ⁽³³⁾	300 ⁽³³⁾
				850	850
12 nov.	8¾ % 15 déc. 1991	5 ans, 1 mois et 3 jours	9,03	500 ⁽³⁴⁾	500 ⁽³⁴⁾
5 déc.	10¾ % 5 déc. 1986				
	8½ % 5 déc. 1988	2 ans	8,73	600	600
15 déc.	10 % 15 déc. 1986				
	8½ % 1 ^{er} juillet 1989	2 ans, 6 mois et 17 jours	8,43	75 ⁽³⁷⁾	75 ⁽³⁷⁾
	8¾ % 1 ^{er} févr. 1994	7 ans, 1 mois et 17 jours	8,72	250	250
	8¾ % 1 ^{er} juin 1996	9 ans, 5 mois et 17 jours	8,76	425 ⁽³⁸⁾	425 ⁽³⁸⁾
	9 % 1 ^{er} mars 2011	24 ans, 2 mois et 17 jours	8,95	350 ⁽³⁹⁾	350 ⁽³⁹⁾
Ensemble des obligations en dollars canadiens					
				1 100	1 100
				14 325 ⁽⁴⁰⁾	14 325 ⁽⁴⁰⁾
Ensemble des bons du Trésor*				178 350	178 350
				168 050	168 050

Titres en monnaies étrangères émis par le gouvernement

20 févr.	80 000 millions de yen	obligations à 6½ %	échéant le 20 février 1991	5 ans	614 ⁽⁴¹⁾⁽⁴²⁾
27 févr.	1 000 millions de dollars E.-U.	obligations à 9 %	échéant le 27 février 1996	10 ans	1 410 ⁽⁴³⁾

ANNEXE TABLEAU V

Titres négociables émis ou garantis par le gouvernement canadien : émissions et remboursements

Date	Désignation	Echéance	Rendement à l'échéance	Valeur nominale, en millions de dollars	Livraisons	Remboursements
------	-------------	----------	------------------------	---	------------	----------------

Titres libellés en dollars canadiens émis ou garantis par le gouvernement

1 ^{er} févr.	12 1/2 % 1 ^{er} févr. 1986					
6 févr.	9 3/4 % 15 déc. 1988	2 ans, 10 mois et 9 jours	9,82	175 ⁽²⁾		6 ⁽¹¹⁾
	9 3/4 % 1 ^{er} mai 1991	5 ans, 2 mois et 23 jours	9,92	300		
	10 1/4 % 1 ^{er} mars 1996	10 ans et 23 jours	10,24	350		
26 févr.	10 % 26 févr. 1990	4 ans	10,12	825		
				500		
6 mars	10 1/2 % 6 mars 1986					350 ⁽³⁾
	9 3/4 % 6 mars 1988	2 ans	9,98	550		
15 mars	10 % 15 mars 1986					625 ⁽⁴⁾
	9 3/4 % 15 déc. 1988	2 ans et 9 mois	9,92	175 ⁽⁵⁾		
	9 3/4 % 1 ^{er} mai 1991	5 ans, 1 mois et 17 jours	9,71	325 ⁽⁶⁾		
	9 3/4 % 1 ^{er} mars 2010	23 ans, 11 mois et 17 jours	9,77	325		
10 avril	9 1/4 % 15 avril 1989	3 ans et 5 jours	9,24	125 ⁽⁸⁾		173 ⁽⁷⁾
	9 1/4 % 1 ^{er} mars 1991	4 ans, 10 mois et 21 jours	9,18	175 ⁽⁹⁾		
	9 1/4 % 1 ^{er} mai 1996	10 ans et 21 jours	9,28	475		
	9 1/2 % 1 ^{er} juin 2010	24 ans, 1 mois et 21 jours	9,44	325		
28 avril	8 1/2 % 1 ^{er} juillet 1989	3 ans, 2 mois et 3 jours	8,62	125		
	8 1/2 % 1 ^{er} juillet 1991	5 ans, 2 mois et 3 jours	8,64	225		
	8 3/4 % 1 ^{er} juin 1996	10 ans, 1 mois et 3 jours	8,82	425		
	8 3/4 % 1 ^{er} octobre 2010	24 ans, 5 mois et 3 jours	8,88	325		
1 ^{er} mai	14 1/2 % 1 ^{er} mai 1986					9 ⁽¹⁰⁾
22 mai	8 1/2 % 1 ^{er} juillet 1989	3 ans, 1 mois et 10 jours	8,30	175 ⁽¹¹⁾		
	8 1/2 % 1 ^{er} juillet 1991	5 ans, 1 mois et 10 jours	8,52	325 ⁽¹²⁾		
	8 3/4 % 1 ^{er} juin 1996	10 ans et 10 jours	8,82	400 ⁽¹³⁾		
1 ^{er} juin	15 1/4 % 1 ^{er} juin 1986					5 ⁽¹⁴⁾
6 juin	13 % 6 juin 1986					375 ⁽¹⁵⁾
	8 1/2 % 6 juin 1988	2 ans	8,60	550		
12 juin	8 1/2 % 1 ^{er} juillet 1991	5 ans et 19 jours	8,90	500 ⁽¹⁶⁾		
1 ^{er} juill.	14 3/4 % 1 ^{er} juillet 1986					5 ⁽¹⁷⁾
3 juill.	8 1/2 % 1 ^{er} juillet 1989	2 ans, 11 mois et 29 jours	8,88	150 ⁽¹⁸⁾		
	8 1/2 % 1 ^{er} juillet 1991	4 ans, 11 mois et 29 jours	8,97	350 ⁽¹⁹⁾		
	9 % 1 ^{er} mars 2011	24 ans, 7 mois et 29 jours	9,21	325		
				825		

(À suivre)

ANNEXE TABLEAU IV (suite)

Opérations nettes de la Banque du Canada sur titres du gouvernement canadien et sur acceptations bancaires

D'après la date de livraison des titres; valeur nominale, en millions de dollars

Opérations nettes* avec le gouvernement ou d'autres clients				Variations nettes des avoirs en titres			
Souscriptions lors de l'émission moins remboursements à l'échéance		Portefeuilles du gouvernement et d'autres clients	Bons	Obligations	Acceptations bancaires	Total	du gouvernement et en acceptations bancaires
Obligations	Bons						

+ 455,8	-	- 350,1	+ 1,3	- 31,1	- 168,7	- 732,5	- 199,8
+ 1 950,7	+ 85,0	- 279,5	-	- 621,1	-	- 489,8	- 1 353,6
+ 1 889,1	- 87,3	- 22,3	+ 7,5	+ 657,0	-	- 190,5	+ 167,2
+ 2 435,5	+ 200,0	- 528,8	+ 1,5	- 1 161,1	-	- 76,3	- 1 351,6
+ 3 145,9	+ 75,0	- 268,6	+ 1,3	+ 1 383,3	+ 76,3	-	+ 1 459,6
+ 1 364,5	-	- 287,3	+ 10,4	- 305,8	+ 10,4	-	- 295,4
+ 1 112,9	+ 150,0	- 287,7	-	+ 759,5	+ 136,0	-	+ 895,5
+ 340,4	+ 5,0	- 181,1	+ 1,0	- 420,0	+ 6,0	-	- 414,0
+ 963,9	+ 75,0	- 197,8	+ 4,3	+ 1 363,8	+ 95,4	-	+ 1 459,2
+ 824,2	- 49,7	+ 88,2	-	+ 849,7	- 71,7	-	+ 778,0
+ 1 438,9	-	+ 94,6	-	+ 1 143,1	-	-	+ 1 143,1
+ 948,1	+ 37,9	- 244,0	+ 0,3	+ 289,5	+ 38,2	-	+ 327,7
+ 16 869,9	+ 490,9	- 2 464,4	+ 27,6	+ 3 906,8	- 1 290,9	-	+ 2 615,9

ANNEXE TABLEAU IV

Opérations nettes de la Banque du Canada sur titres du gouvernement canadien et sur acceptations bancaires

D'après la date de livraison des titres; valeur nominale, en millions de dollars

Opérations nettes* avec les courtiers en valeurs mobilières et avec les banques	Bons du Trésor	Obligations			Plus de 10 ans	Acceptations bancaires	Ensemble des postes précédents	Titres pris en pension
		3 ans ou moins	3 à 5 ans	5 à 10 ans				

1986	Janvier	Février	Mars	Avril	Mai	Juin	Juillet	Août	Septembre	Octobre	Novembre	Décembre	Total
	- 227,0	- 2 802,0	- 1 226,0	- 2 375,0	- 1 777,0	- 1 100,0	- 140,0	- 505,0	- 35,0	-	- 235,0	-	- 10 422,0
	-	- 50,0	- 65,0	-	-	-	-	-	-	-	-	- 0,2	- 115,2
	-	- 285,0	- 30,5	-	-	-	-	-	-	- 5,9	-	-	- 321,4
	-	- 105,0	- 89,0	- 185,0	-	-	-	-	-	-	-	+ 0,2	- 378,8
	- 185,0	- 405,0	- 190,0	- 200,0	-	-	- 14,0	-	-	-	-	-	- 994,0
	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	- 412,0	- 3 647,0	- 1 600,5	- 2 760,0	- 1 777,0	- 1 100,0	- 154,0	- 505,0	- 35,0	- 5,9	- 235,0	-	- 12 231,4
	+ 105,2	+ 537,2	- 19,3	- 699,8	+ 283,0	- 283,0	+ 74,3	- 74,3	+ 648,8	- 78,8	- 155,4	- 414,6	- 76,7

* Le signe (+) désigne un excédent des acquisitions sur les cessions et le signe (-) le contraire.

(À suivre)

ANNEXE TABLEAU III

Avances consenties par la Banque du Canada aux membres de l'Association canadienne des paiements et encours des pensions

En millions de dollars, sauf indication contraire

Avances aux banques à charte	Nombre Encours	moyen ⁽¹⁾	Pensions	Nombre Encours	moyen ⁽¹⁾	Avances aux institutions parabancaires membres adhérents de l'ACP	Nombre Encours	moyen ⁽²⁾

1986	Janvier	1-15	10	4 053,8	5	112,9	7	15,4
	Février	1-15	10	3 970,9	8	303,9	9	15,7
		16-28	10	3 843,6	10	494,6		
	Mars	1-15	10	4 457,4	10	556,3	10	29,3
		16-31	10	4 657,8	10	572,4		
	Avril	1-15	11	4 845,9	11	536,8	7	23,7
		16-30	11	4 838,5	6	371,8		
	Mai	1-15	11	4 733,2	3	26,0	8	16,0
		16-31	10	4 568,2	7	173,7		
	Juin	1-15	10	4 355,4	2	21,0	10	15,6
		16-30	11	4 251,1	2	12,2		
	Juillet	1-15	10	4 168,9	7	145,0	7	15,2
		16-31	12	4 031,8	8	104,1		
	Août	1-15	11	3 928,1	1	0,6	11	17,6
		16-31	10	3 796,2	—	—		
	Septembre	1-15	10	3 839,7	2	24,0	10	20,4
		16-30	11	3 852,3	2	73,9		
	Octobre	1-15	10	3 661,6	4	61,5	6	7,9
		16-31	12	3 379,7	1	47,5		
	Novembre	1-15	9	2 971,2	1	11,7	9	36,7
		16-30	10	1 923,0	3	65,5		
	Décembre	1-15	11	1 071,6	8	249,8	9	13,8
		16-31	10	832,3	6	104,5		

(1) Pour obtenir les chiffres de ces colonnes, on a divisé la somme des avances aux banques à charte et des pensions par le nombre de jours ouvrables compris dans la période de réserve.

(2) Pour obtenir les chiffres de cette colonne, on a divisé la somme des avances consenties pendant le mois aux institutions parabancaires membres adhérents de l'ACP par le nombre de jours durant lesquels s'effectuent les opérations de compensation.

Solides de compensation des autres membres adhérents de l'Association canadienne des paiements

Réserves-encaisse des banques				Solides de compensation des autres membres adhérents de l'Association canadienne des paiements			
Somme des pondérations des jours de réserve de la période	Montant cumulé des excédents pour la période	Coefficient moyen des réserves excédentaires	Moyenne des dépôts à la Banque du Canada	Nombre de jours ouvrables de la période	15	16	14
15	526	0,024	125	22	14	936	0,047
14	690	0,034	106	20	14	690	0,034
14	891	0,046	125	20	17	2 048	0,087
15	1 147	0,055	146	22	15	1 654	0,079
15	566	0,027	124	21	15	916	0,044
14	499	0,026	102	21	14	499	0,026
17	688	0,029	102	21	17	688	0,029
15	151	0,007	104	22	15	151	0,007
16	492	0,022	104	22	17	549	0,023
17	804	0,038	94	21	15	804	0,038
14	289	0,015	90	21	14	289	0,015
15	558	0,027	90	21	15	558	0,027
15	335	0,016	81	22	15	335	0,016
18	1 820	0,072	81	22	14	1 026	0,053
14	842	0,043	92	19	14	842	0,043
15	894	0,042	124	21	15	894	0,042
17	1 538	0,064	124	21	17	1 538	0,064

ANNEXE TABLEAU II

Réserve-encaisse des banques à charte et soldes de compensation des autres membres adhérents de l'Association canadienne des paiements

En millions de dollars, sauf indication contraire

Réserves-encaisse des banques				
Montant minimum requis :	Moyenne des avoirs en billets de la Banque du Canada et en pièces de monnaie	Minimum requis de la Banque du Canada	dépôts à la Banque du Canada	Moyenne des dépôts à la Banque du Canada

1986	Janvier	1-15	5 977	2 909	3 068	3 103	3 149
	Février	1-15	5 834	3 288	2 545	2 612	2 595
	Mars	1-15	5 288	2 796	2 492	2 555	2 612
	Avril	1-15	5 374	2 751	2 624	2 700	2 734
	Mai	1-15	5 359	2 819	2 540	2 578	2 601
	Juin	1-15	5 355	2 887	2 468	2 504	2 508
	Juillet	1-15	5 352	2 970	2 382	2 392	2 413
	Août	1-15	5 436	3 034	2 403	2 435	2 456
	Septembre	1-15	5 352	3 057	2 294	2 315	2 332
	Octobre	1-15	5 367	3 098	2 268	2 291	2 369
	Novembre	1-15	5 380	3 024	2 356	2 429	2 416
	Décembre	1-15	5 479	3 135	2 344	2 403	2 434
		16-31					

ANNEXE TABLEAU I

Evolution des éléments du bilan de la Banque du Canada

Variations mensuelles – En millions de dollars

Titres du gouvernement canadien en monnaies étrangères	Avoirs	Avances aux membres de l'ACP	Autres éléments de l'actif (montant net)	Billets en circulation	Passif-dépôts en dollars canadiens Banques à charte Autres membres de l'ACP Gouvernement Autres	1986															
						Janvier	Février	Mars	Avril	Mai	Juin	Juillet	Août	Septembre	Octobre	Novembre	Décembre	Variation pour l'année			
	- 212	+ 88	- 236	- 3	- 1 820	+ 1 387	- 239	- 112	- 66	+ 1 472	- 1 592	+ 36	- 7	- 28	- 9	+ 70	- 31	- 12	+ 64	- 57	- 9
	- 1 346	+ 201	+ 173	- 234	+ 340	- 94	- 99	+ 1 472	- 26	- 1 592	+ 36	- 7	- 28	- 9	+ 265	- 261	+ 1 137	- 483	- 946	- 640	- 265
	+ 161	- 262	+ 1 822	- 126	+ 340	- 94	- 99	+ 1 472	- 26	- 1 592	+ 36	- 7	- 28	- 9	+ 265	- 261	+ 1 137	- 483	- 946	- 640	- 265
	+ 1 325	+ 295	- 367	+ 380	+ 138	+ 99	+ 301	- 1 592	+ 36	- 7	- 28	- 9	+ 265	- 261	+ 1 137	- 483	- 946	- 640	- 265	- 9	
	- 1 422	- 281	- 381	+ 252	+ 222	- 28	- 187	- 502	- 28	- 9	+ 70	- 31	- 12	+ 64	- 57	- 9	+ 265	- 261	+ 1 137	- 483	- 946
	- 274	+ 71	- 19	- 110	+ 740	- 356	- 187	- 502	- 28	- 9	+ 70	- 31	- 12	+ 64	- 57	- 9	+ 265	- 261	+ 1 137	- 483	- 946
	+ 901	- 86	- 409	- 198	- 67	+ 51	- 34	+ 265	- 261	+ 1 137	- 483	- 946	- 640	- 265	- 9	+ 70	- 31	- 12	+ 64	- 57	- 9
	- 411	+ 82	+ 93	- 8	+ 113	- 86	- 80	- 261	+ 1 137	- 483	- 946	- 640	- 265	- 9	+ 70	- 31	- 12	+ 64	- 57	- 9	- 9
	+ 1 429	- 80	+ 71	- 46	- 156	+ 402	+ 21	+ 1 137	- 483	- 946	- 640	- 265	- 9	+ 70	- 31	- 12	+ 64	- 57	- 9	- 9	- 9
	+ 743	- 8	- 766	- 165	- 72	- 594	- 1	+ 483	- 946	- 640	- 265	- 9	+ 70	- 31	- 12	+ 64	- 57	- 9	- 9	- 9	- 9
	+ 1 112	- 10	- 1 607	+ 109	+ 211	+ 304	- 29	- 946	- 640	- 265	- 9	+ 70	- 31	- 12	+ 64	- 57	- 9	- 9	- 9	- 9	- 9
	+ 344	+ 1 049	- 974	+ 393	+ 1 621	- 349	+ 237	- 640	- 265	- 9	+ 70	- 31	- 12	+ 64	- 57	- 9	- 9	- 9	- 9	- 9	- 9
	+ 2 544	+ 1 060	- 2 601	+ 243	+ 1 239	+ 245	+ 36	- 265	- 9	+ 70	- 31	- 12	+ 64	- 57	- 9	- 9	- 9	- 9	- 9	- 9	- 9

Tableaux en annexe

du Canada ont été beaucoup plus faibles que ceux de l'année précédente. Toutefois, le nombre de certificats remboursés a continué de s'accroître, tout comme celui des versements d'intérêts faits directement par la Banque aux détenteurs de titres du gouvernement.

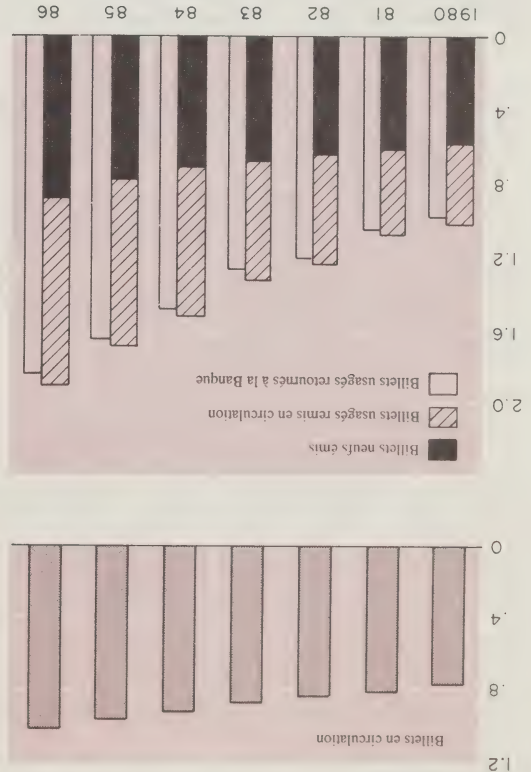
Les obligations d'épargne du Canada représentaient plus de 80 % du volume global des certificats traités dans le cadre des nouvelles émissions et des remboursements de titres du gouvernement canadien et une proportion aussi élevée des paiements d'intérêts. Avec la campagne de vente d'obligations d'épargne du Canada, qui se déroule à l'automne, et les échéances du mois de novembre, le travail lié aux obligations d'épargne du Canada donne lieu chaque année à une période de pointe pour laquelle la Banque embauche du personnel temporaire.

Outre les avis habituels qu'elle envoie aux titulaires d'obligations d'épargne du Canada à intérêt régulier et d'obligations négociables du gouvernement entièrement nominatives qui arrivent à échéance, la Banque a envoyé en 1986 des avis aux 68 000 titulaires d'obligations d'épargne à intérêt composé arrivées à échéance.

Les soldes non réclamés

En 1986, la Banque a reçu et traité 5 600 demandes de renseignements concernant des soldes non réclamés, soit une augmentation de 15 % par rapport à l'année précédente; le taux d'augmentation de ces requêtes avait été de plus de 30 % en 1984 et en 1985. À la fin de 1983, la Banque avait placé dans chacune de ses Agences des copies des registres centraux de tous les soldes conservés chez elle afin d'aider les propriétaires à les récupérer. Ces registres, qui sont mis à jour une fois par année, peuvent être consultés gratuitement par le public. Le nombre de paiements effectués par la Banque en réponse à des demandes a été de 2 500 en 1986, ce qui représente une augmentation d'environ 50 % par rapport à l'année précédente.

Billets de banque
Milliards de billets



avec laquelle les gens ont accès aux billets de banque semble les avoir incités à effectuer davantage de paiements en espèces. Ce phénomène s'est traduit par une augmentation de la quantité de billets que les institutions financières demandent à la Banque du Canada pour alimenter leurs guichets automatiques et du volume des billets retournés par les institutions qui reçoivent de leurs clients plus de billets qu'elles n'en ont besoin. L'amélioration de la qualité des billets destinés aux guichets automatiques a aussi donné lieu à un accroissement du volume des opérations sur billets de banque; en effet, le nombre de billets usagés retirés de la circulation de même que le nombre de billets neufs émis par la banque centrale ont augmenté.

Pour être en mesure de traiter un volume accru de billets usagés et pour garantir la très bonne qualité des billets usagés remis en circulation, la Banque a entrepris de doter toutes ses Agences d'un équipement ultra-rapide de traitement des billets; ces machines comptent les

Le service de la dette

Le nombre de certificats émis dans le cadre des émissions de bons du Trésor et d'obligations du gouvernement canadien a diminué en 1986, en raison surtout du fait que les résultats de la campagne de vente d'obligations d'épargne

La Banque ne modifiera pas le billet de 1 dollar dans le cadre de la nouvelle série. Cette décision a été prise après que le gouvernement canadien eut annoncé son intention de lancer vers le milieu de l'année 1987 une nouvelle pièce de 1 dollar destinée à la circulation. La Banque compte cesser d'émettre des billets de 1 dollar en 1989. Toutefois, il faut souligner que tous les billets émis par la Banque du Canada ont toujours cours légal et conservent leur pleine valeur nominale même s'ils cessent d'être utilisés sur une grande échelle.

L'émission des autres coupures de la nouvelle série s'échelonnera sur un certain nombre d'années. Les billets de cette série précèdent de nouvelles particularités qui visent à combattre la contrefaçon, à permettre une utilisation plus efficace des trésumes ultra-rapides et à aider les aveugles et autres handicapés visuels à distinguer les diverses coupures.

La Banque a mis en circulation au cours de l'année. Le nombre de billets de 2 dollars de la nouvelle série mis en circulation à ce moment-là était de 44 millions, soit plus du tiers du chiffre total des émissions.

L'émission des autres coupures de la nouvelle série s'échelonnera sur un certain nombre d'années. Les billets de cette série précèdent de nouvelles particularités qui visent à combattre la contrefaçon, à permettre une utilisation plus efficace des trésumes ultra-rapides et à aider les aveugles et autres handicapés visuels à distinguer les diverses coupures.

La Banque a mis en circulation pendant l'année les deux premières coupures d'une nouvelle série de billets de banque. Le 28 avril, les Agences de la Banque mettaient des provisions du nouveau billet de 5 dollars à la disposition des succursales principales des banques à charte et des autres institutions financières; le 2 septembre, elles procédaient de la même façon pour lancer le billet de 2 dollars. À la fin de 1986, 105 millions de billets de 5 dollars de la nouvelle série avaient été mis en circulation, ce qui représentait les trois quarts du nombre total de billets neufs de 5 dollars mis en circulation au cours de l'année. Le nombre de billets de 2 dollars de la nouvelle série mis en circulation à ce moment-là était de 44 millions, soit plus du tiers du chiffre total des émissions.

En plus des activités qui ont été examinées dans les sections précédentes de ce Rapport, la Banque a un certain nombre de fonctions d'ordre opérationnel, qui entraînent le traitement de quantités importantes de billets de banque, de titres et de données. Ainsi, la Banque est chargée de l'émission des billets de banque et elle s'occupe de la gestion de la dette publique en sa qualité d'agent financier du gouvernement canadien. Bien que la Banque utilise de plus en plus les systèmes automatisés de traitement pour faire face à la charge de travail sans cesse croissante, environ la moitié de son personnel participe directement à l'exécution de ces fonctions.

La Banque fournit également des services bancaires au gouvernement canadien et tient les comptes de dépôt des membres de l'Association canadienne des paiements ainsi que ceux d'un certain nombre de banques centrales étrangères et d'organismes internationaux. C'est également elle qui garde les «soldes non réclamés», c'est-à-dire les comptes qui ont été tenus dans des banques à charte et transférés à la banque centrale après avoir été inactifs pendant dix ans.

L'émission des billets de banque

La Banque met des billets de banque en circulation par l'entremise des institutions financières pour répondre à un accroissement de la demande et pour remplacer les billets qui sont devenus impropres à la circulation. Les billets en circulation comprennent les billets neufs et les billets en bon état qui ont été retournés à la Banque par les institutions ayant un surplus et qui sont remis en circulation.

Ces dernières années, le nombre de billets de banque en circulation a augmenté d'environ 5 % par année, mais le volume des billets traités par la Banque du Canada a augmenté beaucoup plus rapidement. Par exemple, le nombre total de billets mis en circulation par la Banque a augmenté de plus de 10 % en 1985 et en 1986, de même que le nombre de billets usagés retournés à la Banque par les institutions financières. Ce flux considérable de billets entre les institutions financières et la Banque du Canada s'explique en partie par l'utilisation croissante des guichets automatiques, dont le chiffre total dépasse les 4 000 au Canada. Tout comme dans les autres pays, la facilité accrue

Taux de change

Cours de clôture du comptant; données journalières

Dollar canadien en dollar E.-U.



Variations des réserves officielles

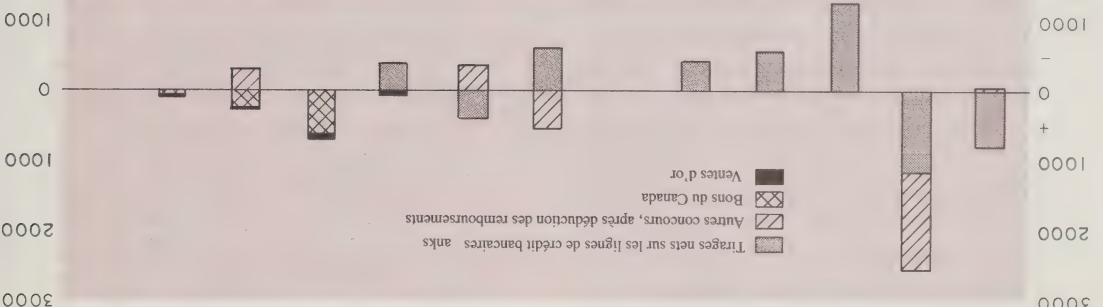
À l'exclusion des opérations officielles de financement extérieur, du produit des ventes d'or et des effets

comptables de la variation des cours⁽¹⁾

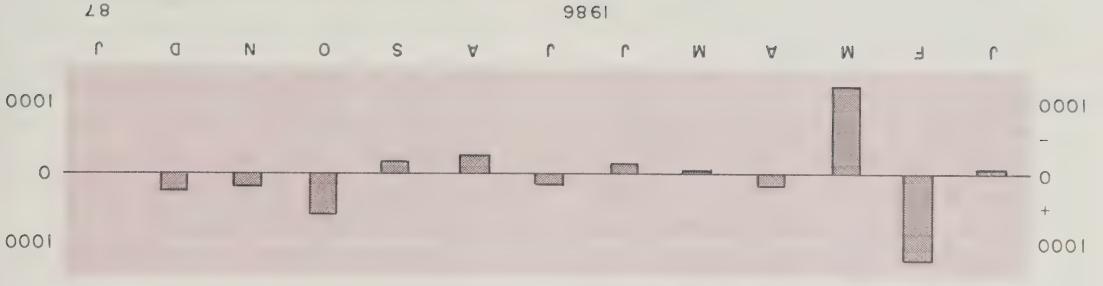


⁽¹⁾ La valeur en dollars E.-U. des avoirs libellés en DTS (or, position au FMI et DTS) augmente quand le dollar E.-U. baisse par rapport au DTS et elle diminue dans le cas contraire.

Variations liées au financement en monnaies étrangères obtenu par le gouvernement et aux ventes d'or



Variation nette de l'ensemble des réserves



Les données du taux de change vont jusqu'au 30 janvier 1987, celles des réserves officielles jusqu'au mois de décembre 1986.

1986
J F M A M J J A S O N D J

Au cours du premier trimestre de 1986, le dollar canadien a été l'objet de pressions à la baisse considérables. Le 4 février 1986, il enregistré le plus bas niveau de son histoire en cotant 0,6913 dollar E.-U. Dans les jours suivants, des interventions énergiques des autorités sur le marché des changes et sur le marché intérieur des titres inversaient largement la tendance à la baisse du dollar. À l'appui de ces interventions, le ministre des Finances annonça l'intention du gouvernement canadien de contracter de nouveaux emprunts à l'étranger pour augmenter les réserves de change. À la fin de février, notre dollar subissait une nouvelle chute qui s'est poursuivie au début de mars, mais il s'est de nouveau redressé rapidement. Pendant les trimestres suivants, le dollar canadien a fluctué dans une fourchette assez étroite, dont le point central était juste au-dessus de 0,72 dollar E.-U. Sur l'ensemble de l'année, le dollar canadien s'est apprécié de 1,3 % par rapport à la devise américaine, tandis que son cours moyen pondéré en fonction des échanges commerciaux diminuait de 2,0 % par rapport aux grandes monnaies.

Au début de 1987, le dollar canadien s'est apprécié sensiblement par rapport au dollar E.-U. pour coter plus de 0,7450 dollar E.-U. à la fin de janvier. Quant au cours moyen pondéré en fonction des échanges commerciaux, il a augmenté dans des proportions moindres car les dollars canadiens et américains ont continué de perdre du terrain par rapport aux devises d'outre-mer.

Les opérations de change que la Banque du Canada a effectuées sur le marché en sa qualité de responsable de la gestion du Fonds des

changes du ministre des Finances ont encore visé pendant l'année à assurer un fonctionnement ordonné du marché des changes, en atténuant les trop fortes variations du taux de change. Ainsi, la Banque a effectué des achats et des ventes substantiels de devises étrangères à des fins de stabilisation. Les ventes officielles de devises faites en 1986 ont excédé les achats officiels, ce qui s'explique dans une large mesure par la faiblesse marquée que le dollar a manifestée au début de l'année.

Les réserves de change du Canada ont été augmentées au fur et à mesure des besoins au moyen de tirages sur les marges de crédit ou-vertes par les banques canadiennes et étrangères. Ces tirages ont servi, avec les emprunts extérieurs à plus long terme d'un montant net équivalant à près de 1,2 milliard de dollars E.-U., à regarnir le compte du Fonds des changes en 1986. Plus récemment, le programme d'émission de titres libelles en dollars E.-U. appelés «bons du Canada» a fourni au gouvernement canadien une source supplémentaire de fonds à court terme. Comme par les années passées, la composition des réserves a également été influencée par des transactions en DTS avec le FMI et des membres de cet organisme et par des ventes de quantités limitées d'or appartenant au Fonds des changes, lesquelles ont été réglées en dollars E.-U.

Les réserves officielles de liquidités internationales du Canada équivalaient à 3 275,6 millions de dollars E.-U. à la fin de 1985 et à 4 095,6 millions de dollars E.-U. à la fin de 1986.

Résumé des variations de l'encours des titres du gouvernement canadien en 1985 et en 1986

En milliards de dollars (valeur nominale)

	1985	1986
Bons du Trésor	+ 9,7	+ 10,3
Obligations négociables	+ 13,3	+ 11,3
Obligations d'épargne du Canada	+ 6,2	- 4,4
Total	+ 29,2	+ 17,2

Ventilation par détenteur :

	1985	1986
Banque du Canada	+ 0,5	+ 3,9
Obligations négociables	- 2,0	- 1,3
Total	- 1,5	+ 2,6

Banques à charte

	1985	1986
Bons du Trésor	- 0,3	+ 2,5
Obligations négociables	+ 0,3	0,0
Total	0,0	+ 2,5

Comptes du gouvernement

	1985	1986
Bons du Trésor	0,0	- 0,1
Obligations négociables	+ 0,2	+ 0,6
Total	+ 0,2	+ 0,5

Public

	1985	1986
Bons du Trésor	+ 9,6	+ 4,0
Obligations négociables	+ 14,8	+ 12,0
Obligations d'épargne du Canada	+ 6,2	- 4,4
Total	+ 30,6	+ 11,6

Nota :

	1985	1986
Encaisse du gouvernement	+ 2,3	- 2,3
du Canada		

beaucoup emprunté sur les marchés extérieurs, car l'affaiblissement du dollar canadien avait nécessité un recours accru aux réserves du Fonds des changes. Il a contracté deux nouveaux emprunts en Europe pour livraisons en février et utilisés à plusieurs reprises les marges de crédit disponibles en dollars E.-U. mises à sa disposition par le consortium des banques canadiennes et le consortium des banques étrangères. Les deux recours au marché européen consistaient, l'un, en une émission de 80 milliards de yen d'obligations à cinq ans (soit l'équivalent de

415 millions de dollars E.-U.), et l'autre, en une émission de 1 milliard de dollars E.-U. d'obligations à dix ans. La dette en euro-yen assortie d'un taux fixe a été convertie, par voie de swap, en une dette en dollars E.-U. assortie d'un taux d'intérêt variable. Les tirages effectués sur les marges de crédit totalisaient à la fin de février 2 850 millions de dollars E.-U. À mesure que le dollar canadien se raffermissait, l'encours de ces emprunts à court terme a été réduit et, à la fin de juillet, les tirages avaient été complètement remboursés.

Un deuxième emprunt a été contracté en juillet sur le marché de l'euro-yen. Il consistait en une émission de 80 milliards de yen d'obligations 5½ % à sept ans. Une partie du produit de cette opération a été consacrée au remboursement anticipé de deux emprunts consortiaux en yen conclus avec des banques et des sociétés d'assurance japonaises en 1979. Ces emprunts, qui totalisaient environ 60 milliards de yen, portaient intérêt aux taux de 7,1 % et de 7,5 %. Le solde du nouvel emprunt obligataire, qui représentait 20 milliards de yen, a été converti par voie de swap en une dette en dollars E.-U. à taux d'intérêt variable.

Au mois d'août, le Trésor a fait un usage modeste de la marge de crédit du consortium des banques canadiennes, mais à la fin de septembre tous les tirages effectués avaient été remboursés. Aucun autre tirage n'a été effectué au cours des trois derniers mois de l'année.

Au début d'octobre, le Trésor a lancé sur le marché monétaire américain un programme d'émission de billets à court terme dans le but de s'assurer, à un coût avantageux, un accès continu à une source de financement à court terme en dollars E.-U. En vertu de ce programme, qui est géré par la Banque au nom du gouvernement, le Canada émet sur le marché américain des titres appelés «bons du Canada», dont l'échéance ne dépasse pas 270 jours. En fin d'année, l'encours de ces bons était de 934 millions de dollars E.-U.

La renégociation de la marge de crédit du consortium des banques américaines et des autres banques étrangères s'est terminée en novembre. Les commissions d'engagement et le coût des emprunts ont été réduits, et l'échéance de l'entente a été reportée à 1994.

mois comprise entre décembre 1985 et février

1986. L'Etat canadien a alors augmenté les chiffres

du programme d'emprunt des prochains mois,

car il devait trouver une source de capitaux frais

pour compenser les sorties de fonds engendrées

par les remboursements massifs d'obligations

d'épargne du Canada; à la mi-février, l'augmen-

tation de l'encours des bons du Trésor était de

800 millions de dollars par semaine. Cette utili-

sation dynamique du programme d'émission de

bons du Trésor signifie que le gouvernement est

maintenant en mesure de réduire ses encaisses de

transaction ainsi que ses coûts de financement.

Dans le cadre des opérations de gestion

de la trésorerie, l'Etat canadien a de nouveau

émis cette année des bons à court terme spéciaux

en octobre et au début de novembre afin de re-

garir ses comptes pour la première semaine de

novembre. À cette époque de l'année, en effet,

le montant des sorties de fonds liées aux paie-

ments d'intérêts et au remboursement des obliga-

tions d'épargne du Canada échues est considé-

rable, et le gouvernement ne reçoit généralement

le produit des ventes de la nouvelle émission

qu'après la clôture de la campagne. Ce décalage

dans les flux de fonds est devenu assez important

au cours des dernières années avec l'accroisse-

ment marqué du volume des obligations

d'épargne du Canada qui arrivent à échéance.

Trois émissions spéciales de bons du Trésor de

750 millions de dollars chacune et une émission

spéciale de 500 millions de dollars ont été ven-

dues en 1986, contre trois émissions de 500 mil-

lions de dollars chacune en 1985.

À la clôture de la campagne de vente de

1985, l'encours des obligations d'épargne du

Canada avait atteint le niveau record de plus de

50 milliards de dollars. Au début de 1986, il

s'est produit une vague de remboursements ha-

tifs d'obligations de l'émission de 1985, laquelle

s'est accentuée sensiblement en février à mesure

que les taux d'intérêt servis sur des placements

concurrents devenaient plus attrayants. Le 17 fé-

vrier 1986, le gouvernement a annoncé qu'il por-

terait à 10 % pour la période de quatre mois allant

du 1^{er} mars au 30 juin 1986 le taux de toutes les

émissions d'obligations d'épargne du Canada

dont le rendement était inférieur à ce taux. Cette

mesure a entraîné une diminution substantielle

des remboursements, et, en juillet, les pressions

engendrées par les taux de rendement des autres

formes de placement s'étaient considérablement

atténuées, de sorte que les remboursements n'ont

pas été anormalement élevés de juillet à octobre.

L'émission d'obligations d'épargne du

Canada de 1986-1987, la 41^e depuis la création

de ces titres, est assortie d'un taux d'intérêt de

7¾ % pour la première année, qui a commencé

le 1^{er} novembre 1986, et d'un taux minimum de

5¾ % pour les six années restantes. Les ventes

portées 9,2 milliards de dollars; de ce chiffre, en-

viron 1,8 milliard de dollars ont été souscrits par

le biais du Mode d'épargne sur le salaire. Dé-

duction faite du remboursement des obligations

échues des émissions de 1977 et de 1979 et des

obligations d'autres émissions encaissées en oc-

tobre et en novembre, les ventes de la campagne

de 1986 se chiffrent à environ 5,4 milliards de

dollars. Toutefois, les remboursements d'obliga-

tions d'épargne du Canada qui ont été effectués

de janvier à octobre ont largement excédé ce

montant net, et l'encours des obligations

d'épargne a diminué de 4,4 milliards de dollars

sur l'ensemble de 1986.

Le tableau de la page 41 montre les va-

riations des titres en dollars canadiens du Trésor.

On y trouvera, en plus de la variation globale de

l'encours de ces titres, une ventilation de ce

chiffre par catégorie de détenteurs.

Au chapitre du financement extérieur,

le Trésor a contracté en Europe, en 1986, trois

nouveaux emprunts obligataires qui ont rapporté

au total l'équivalent de 1,9 milliard de dollars

E.-U., et il a lancé aux Etats-Unis un nouveau

programme d'émission de billets à court terme

en dollars E.-U. En outre, il a fait à l'occasion

des tirages sur les marges de crédit renouvelables

mises à sa disposition par les banques. Il a pro-

céde à des remboursements totalisant l'équiva-

lent de 700 millions de dollars E.-U. environ,

dont le remboursement anticipé d'emprunts en

yen équivalant à 380 millions de dollars E.-U. et

le remboursement d'un emprunt obligataire de

300 millions de dollars E.-U. arrivé à échéance.

Le Tableau V de l'Annexe renferme des rensei-

gnements détaillés sur ces emprunts et

remboursements.

Au début de l'année, l'Etat canadien a

En sa qualité d'agent financier, la Banque du Canada gère les opérations de financement de l'Etat canadien sur les marchés canadiens et aide le gouvernement à contracter des emprunts sur les marchés étrangers. En 1986, le Trésor fédéral a recueilli sur les marchés intérieurs un financement net d'environ 17 milliards de dollars, ce qui représente une diminution de plus de 12 milliards de dollars par rapport à 1985. Le financement obtenu par vente de titres au public, banques exclues, est tombé de 30,6 milliards de dollars en 1985 à 11,6 milliards de dollars l'an dernier.

Parmi les facteurs qui ont contribué à cette baisse substantielle des emprunts, il convient de mentionner la diminution d'environ 8 milliards de dollars des besoins de financement du Trésor fédéral et les prélèvements de 2,3 milliards de dollars faits par le Trésor sur son encaisse. En outre, les opérations de change effectuées au cours de l'année ont produit 2,3 milliards de dollars canadiens.

Cette diminution des besoins de financement a en quelque sorte facilité l'application d'une politique visant à réduire la part du financement constituée d'emprunts à assez long terme et à taux fixes ainsi que la proportion très grande des obligations d'épargne du Canada.

L'échéance moyenne des titres négociables émis par le gouvernement sur le marché canadien, c'est-à-dire de l'ensemble des obligations négociables et des bons du Trésor en circulation, est passée de cinq ans et six mois à cinq ans et un mois en 1986. Cela s'explique par une réduction des emprunts obligataires à dix ans ou plus et par une augmentation de la proportion du financement obtenu par émission de bons du Trésor.

Si l'accroissement de l'encours des titres négociables du Trésor s'est ralenti en 1986 par rapport à 1985, le nombre des nouvelles émissions, lui, est resté le même pour ces deux années, soit 19. Abstraction faite de quelques 3 milliards de dollars d'obligations arrivées à

échéance et remboursées en 1986, ces émissions ont rapporté 11,3 milliards de dollars pendant l'année. Près des deux tiers des nouveaux emprunts obligataires avaient des échéances de moins de dix ans. Ce pourcentage relativement élevé des emprunts à assez court terme a été atteint pendant que le gouvernement utilisait de plus en plus la technique des adjudications pour placer des titres dont l'échéance varie de deux à cinq ans. Le Trésor s'est procuré, par le programme maintenant bien établi des adjudications trimestrielles d'obligations à deux ans, 675 millions de dollars d'argent frais en 1986; en outre, quatre séances d'adjudication additionnelles d'obligations à court et à moyen terme ont rapporté 2 milliards de dollars. En 1985, le financement net obtenu par voie d'émission de titres négociables avait été de 13,4 milliards de dollars. On trouvera au Tableau V de l'Annexe les renseignements relatifs au programme d'émission d'obligations négociables réalisé en 1986.

À la fin de l'année, l'encours des bons du Trésor était de 69,7 milliards de dollars, ce qui représentait une augmentation de 10,3 milliards de dollars pour l'année et de 20 milliards de dollars par rapport à 1984. Le marché des bons du Trésor est devenu une source de financement très souple et très importante pour l'Etat canadien. Certes, le montant des bons mis en adjudication a été augmenté à la plupart des sessions hebdomadaires de vente de bons à trois et à six mois et des sessions bimensuelles de vente de bons à un an, mais l'ampleur de ces augmentations et le montant brut des émissions ont varié considérablement en fonction des besoins ponctuels du Trésor. Par exemple, vers le début de 1986, comme les comptes du Trésor étaient très bien garnis par suite des fortes ventes d'obligations d'épargne du Canada de la campagne de l'automne 1985, l'encours des bons du Trésor a été réduit du montant considérable de 950 millions de dollars par semaine, soit de près de 6 milliards de dollars pour la période de deux

adjudications ont été particulièrement élevés pendant la période où celle-ci vendait des montants considérables de bons sur le marché et vers la fin de l'année, lorsqu'une partie considérable des avances consenties aux banques lui a été remboursée. En règle générale, le gouvernement réduit le volume de bons du Trésor qu'il offre aux adjudications de novembre et de décembre, car ses comptes sont bien garnis pendant cette période, à cause des ventes d'obligations d'épargne du Canada. Compte tenu des résultats assez modestes de la dernière campagne, le montant des bons mis en adjudication à la fin de novembre et en décembre a été plus important qu'au cours des dernières années, et la Banque a pu alors regarnir son portefeuille sans difficulté. Elle a également acheté des obligations négociables à l'occasion de la plupart des nouvelles émissions; toutefois, ses ventes sur le marché ont été supérieures à ses achats, et son portefeuille d'obligations s'est contracté de 1,3 milliard de dollars au cours de l'année. La Banque a procédé à la plupart de ses ventes d'obligations au premier trimestre de 1986. Le Tableau IV de l'Annexe présente les chiffres mensuels des opérations nettes sur titres que la Banque a effectués sur le marché, avec le gouvernement et avec d'autres clients.

La Banque participe en sa qualité d'agent financier aux accords bancaires du gouvernement du Canada. Au début d'avril, le gouvernement et les institutions financières ont mis en place de nouveaux mécanismes. C'est ainsi qu'ils ont aboli le système en vertu duquel le gouvernement déposait, à titre de rémunération pour la compensation de ses chèques et pour d'autres services bancaires, certains montants dans des comptes non productifs d'intérêts tenus par des membres adhérents de l'ACP et qu'ils ont adopté un nouveau système en vertu duquel chaque opération bancaire est rémunérée séparément. Dans le cadre de ce système de rémunération par service, le gouvernement touche un intérêt de base sur l'ensemble de ses dépôts à vue, qui sont répartis entre les institutions admissibles selon une formule, et place le reste de ses dépôts

adjudications ont été particulièrement élevés pendant la période où celle-ci vendait des montants considérables de bons sur le marché et vers la fin de l'année, lorsqu'une partie considérable des avances consenties aux banques lui a été remboursée. En règle générale, le gouvernement réduit le volume de bons du Trésor qu'il offre aux adjudications de novembre et de décembre, car ses comptes sont bien garnis pendant cette période, à cause des ventes d'obligations d'épargne du Canada. Compte tenu des résultats assez modestes de la dernière campagne, le montant des bons mis en adjudication à la fin de novembre et en décembre a été plus important qu'au cours des dernières années, et la Banque a pu alors regarnir son portefeuille sans difficulté. Elle a également acheté des obligations négociables à l'occasion de la plupart des nouvelles émissions; toutefois, ses ventes sur le marché ont été supérieures à ses achats, et son portefeuille d'obligations s'est contracté de 1,3 milliard de dollars au cours de l'année. La Banque a procédé à la plupart de ses ventes d'obligations au premier trimestre de 1986. Le Tableau IV de l'Annexe présente les chiffres mensuels des opérations nettes sur titres que la Banque a effectués sur le marché, avec le gouvernement et avec d'autres clients.

Par suite des révisions des accords bancaires du gouvernement, des modifications ont été apportées à la façon dont la Banque procède au règlement final du solde des opérations quotidiennes de compensation. Ces changements ont grandement accru l'efficacité du système des paiements. Le 16 juillet 1986, la Banque a instauré, en réponse à une requête de l'ACP, une procédure visant à éliminer l'effet du délai normal d'un jour qui existait dans le règlement des opérations quotidiennes de compensation des chèques et autres effets de paiement entre les banques et les autres institutions de dépôt. Ainsi, les résultats des opérations quotidiennes de compensation sont maintenant inscrits dans les livres de la Banque du Canada de façon à ce que la date de règlement coïncide avec la date de l'échange des effets à compenser. Grâce à cette modification, les institutions financières ne sont plus tenues de contrôler et d'analyser les profils des encaissements et des décaissements de leurs clients afin de tenter d'évaluer et d'imputer les coûts que leur occasionne le processus de compensation des effets de paiement. De même, les principaux clients des institutions financières n'ont plus besoin de faire ajuster les dates et le cheminement de leurs paiements pour réduire le plus possible les frais occasionnés par la compensation des effets.

Continental du Canada, de sorte que l'ensemble des avances consenties à cet établissement a atteint en 1986 un sommet de 2 848 millions de dollars. Le 2 octobre 1986, la Banque Lloyds du Canada a annoncé qu'elle avait conclu un accord en vertu duquel elle allait acheter une partie importante des avoirs de la Banque Continentale du Canada et assumer la majeure partie des engagements de cette dernière. Le solde des avances consenties par la Banque à la Banque Continentale a été viré au compte de la Banque Lloyds du Canada le 7 novembre 1986, soit le jour même où la transaction d'achat prenait effet, et à la mi-décembre cette somme avait été entièrement remboursée.

La Banque du Canada a également accordé des concours de trésorerie considérables à la Banque de la Colombie-Britannique à partir de février. L'encours de ces avances a atteint un sommet de 975 millions de dollars au printemps de 1986. En novembre 1986, la Banque Hongkong du Canada a fait connaître son intention d'acheter la plupart des avoirs de la Banque de la Colombie-Britannique et de prendre en charge le gros des engagements de cette institution, y compris les avances consenties par la Banque du Canada. La transaction a pris effet le 27 novembre 1986, et à la fin de novembre le solde de ces avances avait été remboursé.

À maintes reprises, la Banque du Canada a également octroyé des prêts, sous forme de prises en pension d'effets, aux courtiers en valeurs mobilières qui font aussi office de négociants agréés du marché monétaire. Le gros de ces opérations a été effectué, d'une part, en février et en mars, à un moment où les taux des prêts à un jour consentis aux courtiers en valeurs mobilières pour financer leurs stocks étaient élevés parce que la Banque cherchait à maintenir de larges écarts entre les taux à court terme canadiens et américains et, d'autre part, dans les dernières semaines de l'année, où des facteurs d'ordre technique exerçaient, dans les marchés américains, des pressions à la hausse non souhaitées sur les taux canadiens du financement à un jour. Les opérations de pension effectuées vers la fin de l'année étaient pour la plupart des pensions «spéciales». Celles-ci se font non pas à la demande des négociants agréés du marché, mais à l'initiative de la Banque et selon

les modalités établies par elle. Comme c'est la Banque qui, dans ce type d'opération, prend l'initiative de fournir du financement, elle est mieux en mesure d'influencer directement le taux des prêts à un jour aux courtiers en valeurs mobilières lorsque le taux d'intérêt qui se pratique sur le marché pour ce type de financement est considéré comme trop élevé. On trouvera au Tableau III de l'Annexe les chiffres des avances de la Banque du Canada aux membres de l'ACP ainsi que ceux de l'encours des pensions ordinaires et spéciales.

La Banque a effectué une fois en 1986 un nouveau type d'opération appelée «cession en pension spéciale». Essentiellement, la cession en pension spéciale est le contraire de la prise en pension spéciale. Ce type d'opération constitue pour la Banque un moyen de stabiliser directement les taux du financement à un jour lorsque ceux-ci sont l'objet, non pas de pressions à la hausse, mais de pressions à la baisse. Le 29 août 1986, la Banque a effectué avec les banques à charte des cessions en pension spéciales totalisant 150 millions de dollars.

Pour ajuster son portefeuille de bons du Trésor et d'obligations du gouvernement du Canada, la Banque conclut des opérations sur le marché ou modifie le montant des titres qu'elle achète à l'occasion du lancement des nouvelles émissions d'obligations négociables et des adjudications hebdomadaires de bons du Trésor. En 1986, la Banque a essentiellement géré les modifications considérables de la composition de son portefeuille-titres par des opérations sur bons du Trésor.

À certaines occasions, la Banque a effectué des ventes nettes de bons sur le marché; cela a été le cas au début de février surtout, à un moment où elle tentait d'exercer des pressions à la hausse sur les taux d'intérêt à court terme pour soutenir le cours du dollar, et ensuite pendant la période comprise entre la fin février et le mois de mai, où elle cherchait à atténuer le recul amorcé par les taux d'intérêt à court terme lorsque le dollar a commencé à se raffermir. Par la suite, la Banque a pu remplacer ces bons et elle a accru de 3,9 milliards de dollars son portefeuille de bons du Trésor à l'occasion d'adjudications hebdomadaires régulières. Les achats de bons effectués par la Banque dans le cadre des

Les opérations de la Banque du Canada

Les avances et les opérations sur titres

Les deux principaux éléments du passif

de la Banque du Canada sont les billets de

banque émis pour satisfaire les besoins du public

et les dépôts que les banques à charte et les

membres adhérents de l'Association canadienne

des paiements (ACP) maintiennent à la Banque

aux fins de règlement et de constitution de ré-

serve. En règle générale, les avoirs que la

Banque détient en contrepartie de ces engage-

ments sont constitués presque exclusivement de

titres du gouvernement du Canada. En 1985,

toutefois, face aux problèmes persistants de li-

quidités de certaines petites banques, les avances

consenties aux membres de l'ACP s'étaient ac-

crues au point de constituer une part importante

de l'ensemble des avoirs de la Banque. Pendant

les premiers mois de 1986, l'encours des

avances octroyées aux banques à charte et aux

autres membres de l'ACP a continué de s'ac-

croître, passant de 3,5 milliards de dollars à la

fin de 1985 à un sommet de 5,2 milliards de dol-

lars à la fin de mars 1986. Les remboursements

effectués depuis ont réduit considérablement le

chiffre de ces avances, qui, à la fin de l'année,

était de 868 millions de dollars. À mesure que la

Banque entrait en possession de ces fonds, elle a

pu regarnir son portefeuille de titres du gouver-

nement du Canada, qui s'est ainsi gonflé de 2,6

milliards de dollars. Le compartiment des bons

du Trésor a augmenté de 3,9 milliards de dol-

lars, alors que celui des obligations négociables

du gouvernement canadien a diminué de 1,3 mil-

liard de dollars. Les autres placements se sont

accrus d'environ 1 milliard de dollars en 1986

par suite des achats de devises que la Banque a

effectués auprès du Fonds des changes dans le

cadre de ses opérations régulières de gestion de

l'encaisse. On trouvera au Tableau I de l'Annexe

les variations mensuelles des éléments du bilan

de la Banque.

Les variations de l'encours des avances

de la Banque au cours de l'année étaient essen-

tiellement liées aux prêts qui avaient été octroyés

à quatre banques, d'une part, la Banque

Commerciale du Canada et la Norbanque, qui

ont cessé leurs opérations en 1985, et d'autre

part, la Banque Continentale du Canada et la

Banque de la Colombie-Britannique, qui ont ré-

cemment vendu leurs avoirs à d'autres banques.

Avec la liquidation progressive de leurs avoirs,

une partie des avances de la Banque

Commerciale du Canada et de la Norbanque a

pu être remboursée à la Banque du Canada. À la

fin de 1986, le solde des avances accordées à la

Banque Commerciale du Canada par la Banque

du Canada avait été ramené à 481 millions de

dollars, contre 1 095 millions de dollars à la fin

de 1985; au cours de la même période, l'encours

des avances consenties à la Norbanque a été ra-

mené de 481 à 310 millions de dollars.

Le 31 octobre 1985, on annonçait que

la Banque du Canada allait consentir à la Banque

Continentale du Canada une avance spéciale à

terme de 1,4 milliard de dollars et qu'un consor-

tium des grandes banques à charte allait accorder

une marge de crédit de 1,5 milliard de dollars à

cette institution. Le prêt à terme accordé par la

Banque du Canada, dont l'échéance initiale avait

été fixée au 30 avril 1986, a été renouvelé à trois

reprises et il devait arriver à échéance à la fin de

janvier 1987. Outre ce prêt à terme, la Banque a

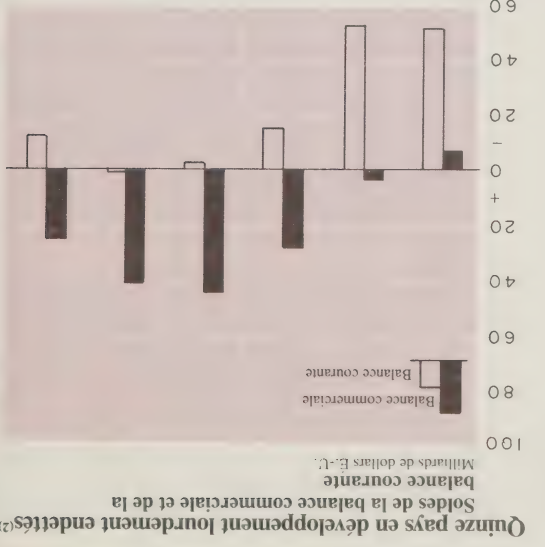
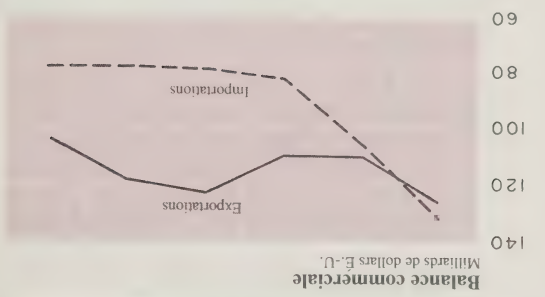
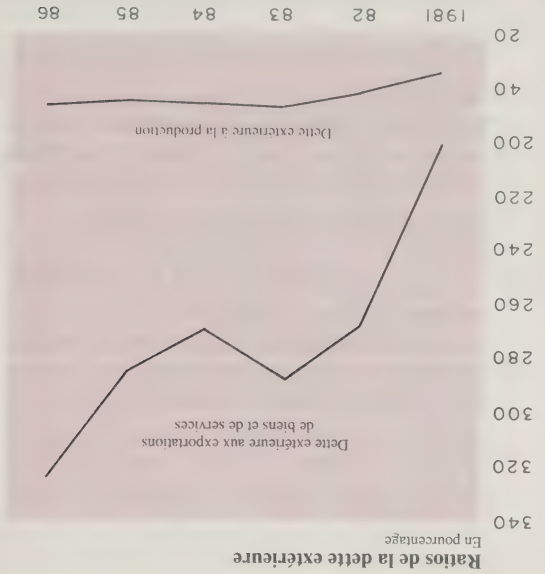
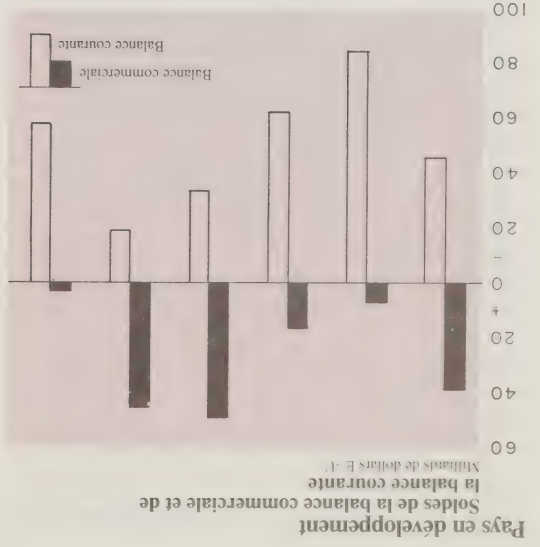
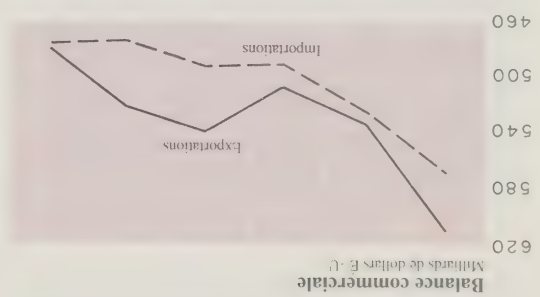
octroyé des avances au jour le jour à la Banque

35

cheloné les paiements de beaucoup de ces pays et fourni de nouveaux concours dans certains cas. Les banques canadiennes ont participé à ces opérations. L'opération de soutien financier la plus importante ainsi mise au point a été celle du Mexique.

En 1986, la Banque du Canada a participé, avec le consentement du ministre des Finances et en collaboration avec d'autres pays, à des ententes visant à octroyer un financement relai au Mexique et au Nigéria. Dans les deux cas, les crédits consentis étaient liés aux programmes d'ajustement économique que ces deux pays ont mis en place avec la collaboration du FMI et de la BIRD. La part du Canada dans la facilité de crédit de 1,1 milliard de dollars E.-U. consentie au Mexique était de 45 millions de dollars E.-U.; dans celle de 250 millions de dollars E.-U. consentie au Nigéria, elle était de 5 millions de dollars E.-U. Seule une petite partie du prêt accordé au Mexique est encore impayée, alors que le prêt consenti au Nigéria a été remboursé.

Les ratios s'appliquent seulement aux pays en développement importateurs de capitaux.
L'Argentine, la Bolivie, le Brésil, le Chili, la Colombie, la Côte d'Ivoire, l'Équateur, le Maroc, le Mexique, le Nigeria, le Pérou, les Philippines, l'Uruguay, le Venezuela.
Source : FMI



Quinze pays en développement lourdement endettés⁽²⁾

Les pays en développement

En 1986, l'incidence que les facteurs

extérieurs ont eue sur les pays en développement

a varié considérablement. Dans de nombreux

pays, la chute des prix du pétrole et des taux

d'intérêt a eu un effet bénéfique. Par exemple,

dans les pays où les produits pétroliers et les

combustibles ne représentaient pas une partie im-

portante des recettes d'exportation, les termes de

l'échange ne se sont pratiquement pas modifiés

malgré la faiblesse persistante des prix des pro-

duits de base, qui forment le gros des exporta-

tions traditionnelles. Les taux de croissance

n'ont baissé que légèrement dans ces pays, et le

déficit de leurs balances courantes ne s'est guère

modifié dans l'ensemble. Par contre, les termes

de l'échange des pays exportateurs de combus-

tibles se sont détériorés très sensiblement, ce qui

a contribué à faire baisser la production dans

l'ensemble de ces pays et à aggraver considéra-

blement la situation de leurs balances courantes

prises collectivement.

Un certain nombre de pays lourdement

endettés ont continué d'éprouver des difficultés à

assurer le service de leur dette aux échéances

prévues. Les efforts déployés par ces pays pour

réaliser les ajustements nécessaires ont été gênés

par la conjoncture internationale relativement dé-

favorable et par leur accès limité au financement

extérieur. Un nombre croissant de pays ont mis

en œuvre des programmes d'envergure visant à

réaliser un ajustement fondamental de leur éco-

nomie. Ces programmes englobaient à la fois les

politiques macroéconomiques, y compris les po-

litiques visant à réduire l'inflation, et des me-

sures à caractère structurel, qui en général repré-

sentent une étape dans l'adoption d'une

approche orientée davantage vers le marché. Ce

type d'initiative devrait, avec le temps, améliorer

l'efficacité et la compétitivité des économies

concernées, permettre à ces dernières de profiter

des programmes de développement et faciliter la

levée des concours financiers nécessaires à leur

développement.

Ces efforts d'ajustement doivent être

accompagnés du soutien concerté de la commu-

nauté financière internationale. Pour faciliter ces

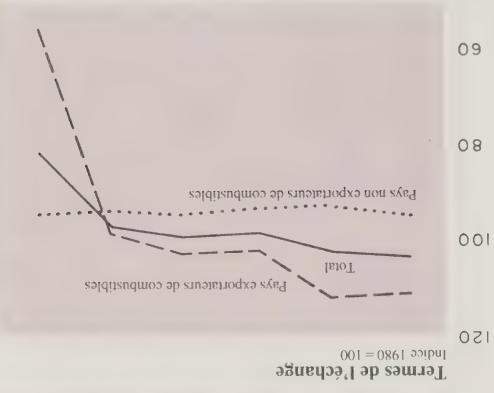
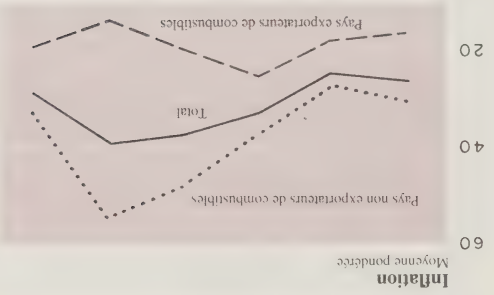
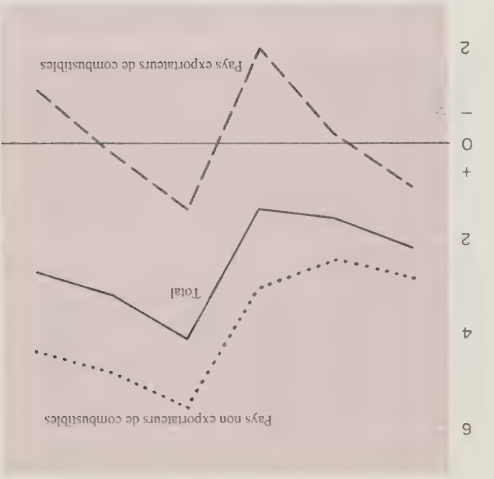
ajustements, le Fonds monétaire international et

la Banque mondiale ont fourni en 1986 des

Pays en développement

Production

Taux de variation d'une année à l'autre



Source : FMI

conseils en matière de politique et une aide fi-
nancière aux pays intéressés. Parallèlement, les
créanciers des secteurs privé et public ont réé-



Les déséquilibres des balances courantes des grands pays industriels restent considérables, mais certains indices donnent à penser que la proportion de ces déséquilibres par rapport au PIB est en train de se stabiliser sous l'influence des réalignements des monnaies. Pour que se réalisent de nouveaux progrès, il faudra notamment que les gouvernements des pays industriels continuent de poursuivre des politiques visant à mieux équilibrer leur situation budgétaire et à empêcher que des mesures protectionnistes ne viennent entraver l'ajustement des paiements internationaux.

À cet égard, les progrès accomplis en 1986 vers une coordination internationale des politiques et une réduction des taux d'intérêt ont été utiles. Le Sommet de Tokyo a mis l'accent sur la coopération entre les sept grands pays et, face au renforcement des pressions protectionnistes dans de nombreux pays, il a été convenu de lancer une nouvelle ronde de négociations commerciales dans le cadre du GATT. Pour la première fois, ces négociations porteront aussi sur les échanges de services et de produits agricoles. Le flux des subventions massives accordées au secteur agricole par la Communauté économique européenne et par les États-Unis fait peser une menace sérieuse sur la viabilité de nombreuses exploitations agricoles, et ce, non seulement dans d'autres pays développés comme le Canada, mais aussi dans de nombreux pays en développement.

Solde des balances courantes des États-Unis, de l'Allemagne et du Japon

En pourcentage du PIB

1981 1982 1983 1984 1985 1986

Sources : Organismes nationaux

En 1986, la croissance de l'économie mondiale a été plus lente que prévu et les problèmes associés aux déséquilibres considérables des paiements extérieurs et à l'endettement international ont continué de dominer la scène économique. Le processus de réalignement des grandes monnaies amorcé en 1985 s'est poursuivi en 1986, et l'orientation des politiques mises en œuvre pour atténuer les déséquilibres des situations budgétaires s'est également maintenue. Toutefois, les progrès accomplis sur les fronts du budget et de la balance des paiements ont été lents, et les pressions protectionnistes sont restées vives. À la fin de 1986, le déficit considérable de la balance des paiements des États-Unis et les excédents correspondants enregistrés au Japon et en Allemagne étaient encore à des niveaux records. Cependant, dans la plupart des pays industriels, l'inflation s'est ralentie encore durant l'année, et le niveau général des taux d'intérêt a baissé d'avantage.

Privés du soutien qu'aurait constitué pour eux une croissance économique plus rapide à l'échelle mondiale, beaucoup de pays en développement lourdement endettés ont continué d'éprouver de graves difficultés en dépit des incidences favorables de la baisse des taux d'intérêt. La dégringolade des prix du pétrole qui s'est produite en 1986 a frappé particulièrement les pays endettés exportateurs de pétrole. Toutefois, plusieurs pays en développement se sont quelque peu rapprochés d'une situation plus soutenable en mettant en œuvre, avec le concours de la communauté financière internationale, de rigoureux programmes d'ajustement.

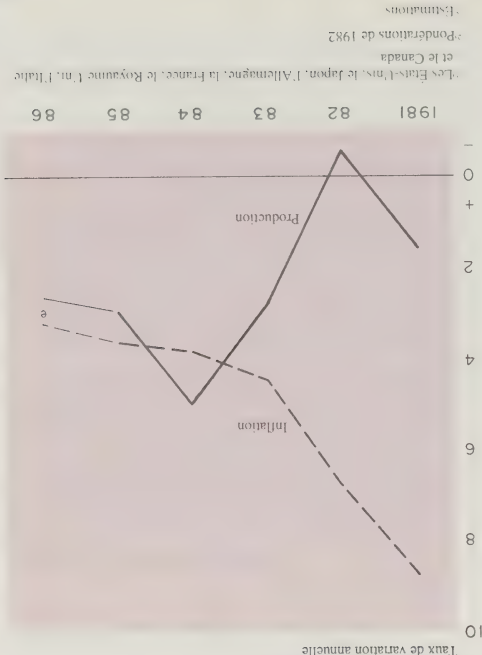
Les pays industriels

L'économie des pays industriels a continué de progresser en 1986, mais à un rythme légèrement inférieur à ce qui avait généralement été prévu. Les fortes variations des taux de

change et du prix du pétrole ont été les faits marquants de l'année 1986. Partout dans le monde, les pays et les secteurs qui ont bénéficié de ces mouvements ont eu tendance à accroître graduellement leurs dépenses, alors que dans ceux qui ont été touchés par les incidences négatives de ces variations, la réduction des dépenses intérieures a été plus brutale. En conséquence, le taux estimatif de croissance des sept principaux pays de l'OCDE a été quelque peu inférieur au taux de 3 % enregistré en 1985. Parmi ces grands pays, l'économie japonaise a connu un ralentissement marqué, qui, conjugué à la faiblesse de la croissance aux États-Unis durant le second semestre de l'année, a plus que compensé toute reprise dans les pays européens. La demande intérieure a été moins

Grands pays industriels (1) (2) :

Taux de variation annuelle

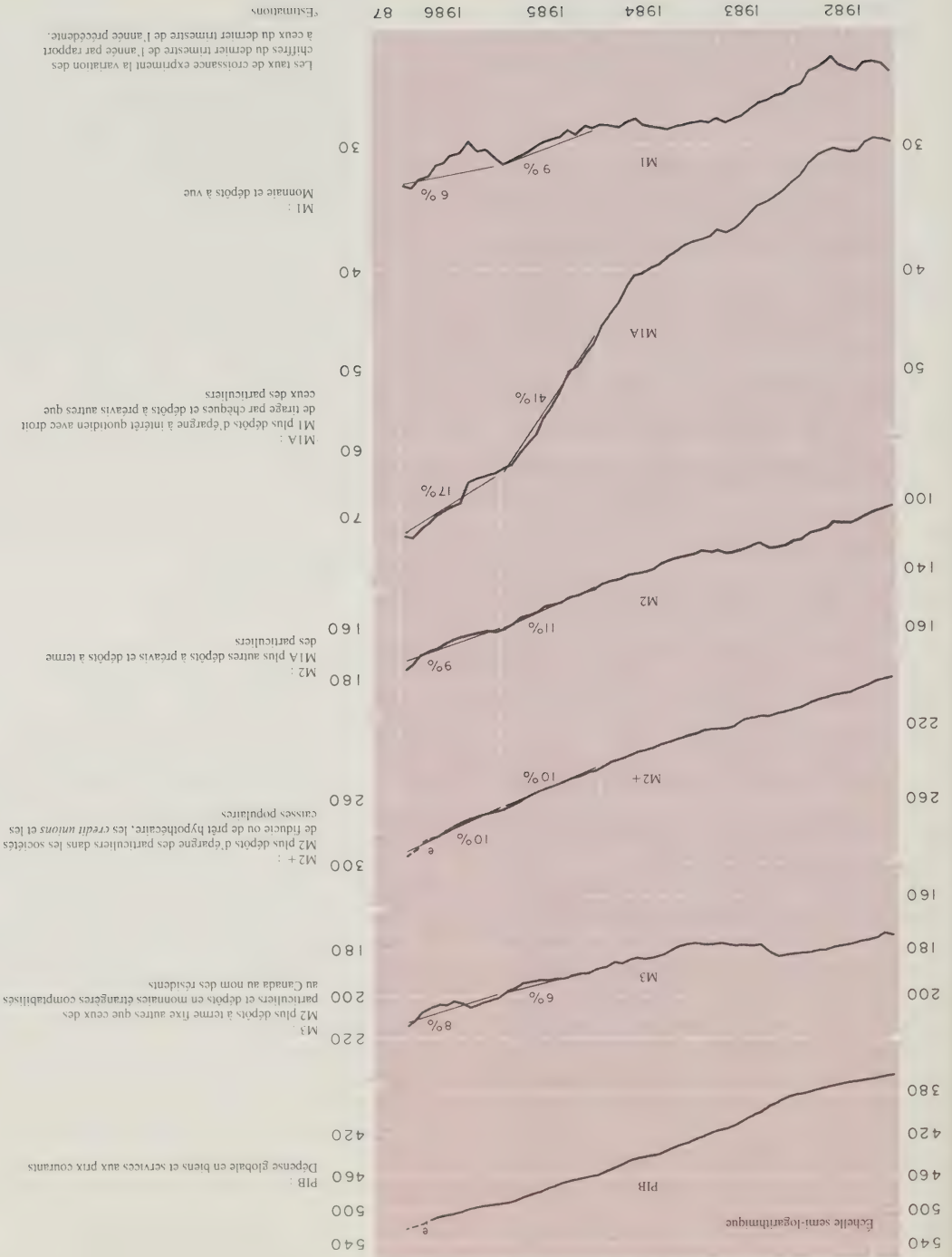


qui, autrement, auraient été placés dans des comptes de chèques à intérêt quotidien. L'évolution des agrégats monétaires au sens large tels que M2 et M2+ a continué de refléter les principales variations de la dépense globale au cours de l'année de même que certains phénomènes d'ordre institutionnel. La diminution, en 1986, de l'encours des obligations d'épargne du Canada, qui a résulté des encaissements massifs effectués au premier trimestre et des ventes plus faibles que d'habitude enregistrées lors de la campagne de l'autome, a favorisé une accélération de la croissance de ces agrégats. La progression légèrement plus rapide de l'agrégat M2+, qu'on obtient en ajoutant aux composantes de M2 les dépôts tenus dans les établissements parabancaires, témoigne de la vive concurrence que ces établissements ont faite aux autres institutions pour accroître leur part du marché des dépôts de particuliers.

Les changements d'ordre institutionnel survenus sur le marché ont aussi continué d'influencer fortement l'évolution de l'agrégat au sens large M3. Le recours accru des entreprises aux formes directes de financement, plus particulièrement au papier commercial à court terme, aux acceptations bancaires et à l'émission d'obligations et d'actions, a fait diminuer la demande de crédits bancaires en 1986. Il en est résulté un ralentissement de la progression des besoins de financement des banques à charte, lequel a, son tour, fait ralentir la croissance de M3. Les préférences manifestées ces derniers temps par les emprunteurs pour le financement à long terme et pour des formes plus directes de financement ont accru la variabilité actuelle de M3 et ajouté un élément d'incertitude aux perspectives concernant les tendances probables de cet agrégat.

Aggrégats monétaires et produit intérieur brut

Milliards de dollars, données saisonnalisées



gats monétaires au cours de l'année a été assez conforme à l'évolution générale des taux d'intérêt et des revenus, mais la croissance de certains d'entre eux a de nouveau été influencée par les innovations financières et par d'autres phénomènes d'ordre institutionnel. Parmi ces phénomènes, il convient de signaler des modifications importantes des parts de marché des banques et des institutions parabancaires et la création de nouveaux instruments de dépôt. De plus, les marchés financiers se sont davantage orientés vers la «titratisation» (appelée aussi «securitisation»), en vertu de laquelle les échanges directs de fonds entre prêteurs et emprunteurs ont eu tendance à supplanter l'intermédiation des institutions financières, entraînant la croissance de certains agrégats au sens large.

Les fluctuations des taux d'intérêt et du rythme de croissance de la dépense globale pendant l'année ont influencé de façon manifeste le comportement de l'agrégat monétaire au sens étroit M1. La hausse qu'ont connue les taux d'intérêt à court terme au début de l'année conjuguée à la décélération de la dépense nominale ont fait chuter M1, car les ménages et les entreprises ont réduit leurs encaisses de transaction. Toutefois, la croissance de M1 s'est accélérée au second semestre par suite du repli marqué des taux d'intérêt au deuxième trimestre et d'une accélération du rythme d'accroissement de la dépense nominale. Contrairement à ce qui s'était produit pendant un grand nombre d'autres périodes, la croissance de M1 en 1986 n'a pas été grandement perturbée par les innovations financières.

Toutefois, les innovations financières ont continué d'entretenir la grande volatilité qui caractérise la croissance de M1A. À cet égard, il convient de dire ici un mot des nouveaux comptes d'épargne qui offrent des taux d'intérêt fort attractifs lorsque le solde est élevé. Ces comptes ont été créés et lancés à partir de la fin de 1985 par les banques et les établissements parabancaires, qui se sont alors livrés une forte concurrence. Étant classés dans la catégorie des dépôts non transférables par chèques, ces comptes n'entrent pas dans la composition de M1A, qui englobe les encaisses de transaction, mais ils ont attiré un volume important de fonds

brut a augmenté pour la deuxième année de suite, après trois années de repli. L'augmentation de ce ratio a été entièrement attribuable à la reprise des crédits aux ménages. La croissance du crédit hypothécaire à l'habitation a été particulièrement vigoureuse, car les taux des prêts hypothécaires sont restés pendant la majeure partie de l'année aux plus bas niveaux atteints depuis dix-huit ans. Même si les ménages sont plus disposés depuis quelque temps à financer l'accroissement de leurs dépenses par du crédit, le ratio de l'encours de leurs dettes à leur revenu demeure en deçà des sommets enregistrés durant la fin des années 70.

Le ralentissement de la croissance des crédits aux entreprises a été particulièrement manifeste au chapitre du court terme. Par contre, le financement par émission d'actions et d'obligations a connu une forte progression, malgré la chute marquée des investissements fixes. Le fléchissement des taux d'intérêt à long terme et la hausse du cours des actions survenus en 1986 ont incité les entreprises à procéder à une restructuration encore plus profonde de leurs engagements et à un assainissement général de leur bilan.

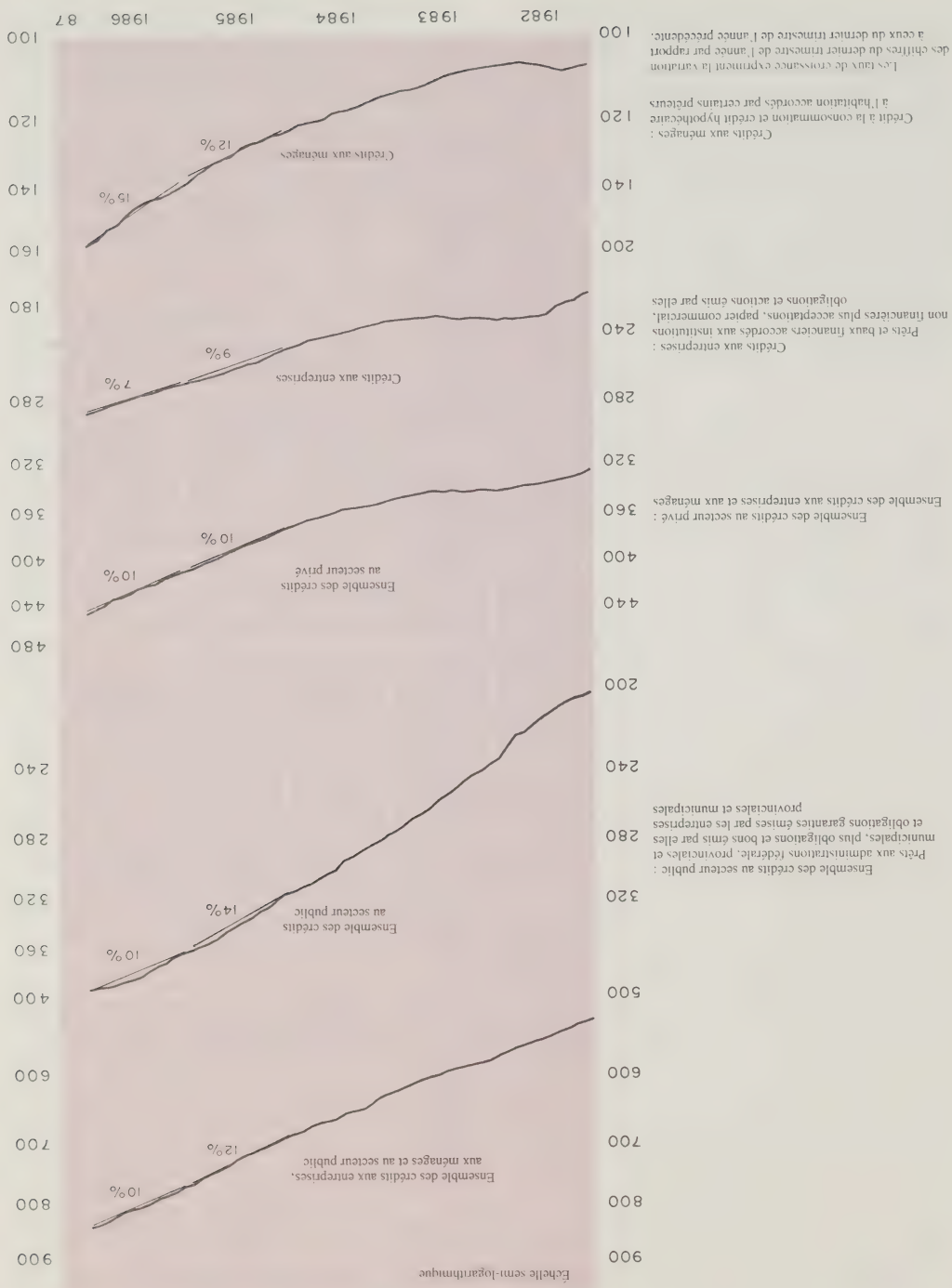
Les besoins de financement du secteur public diminuent de façon constante depuis quatre ans par suite de la croissance des revenus et du ralentissement du taux d'accroissement des dépenses. L'augmentation des revenus de l'État est attribuable à la reprise cyclique de l'économie ainsi qu'à un certain nombre de hausses d'impôts effectuées durant cette période dans le cadre de mesures visant à ralentir la croissance de la dette publique. De nouveaux progrès en ce sens ont été réalisés en 1986, en particulier par le gouvernement fédéral.

Les agrégats monétaires

La croissance de tous les principaux agrégats monétaires s'est ralentie au premier semestre de 1986, ce qui contraste avec la très forte progression observée durant la majeure partie de 1985. Bien que la progression de la plupart des agrégats se soit accélérée vers la fin de l'année, elle a été plus faible pour l'ensemble de 1986 qu'en 1985. Le comportement des agrégats

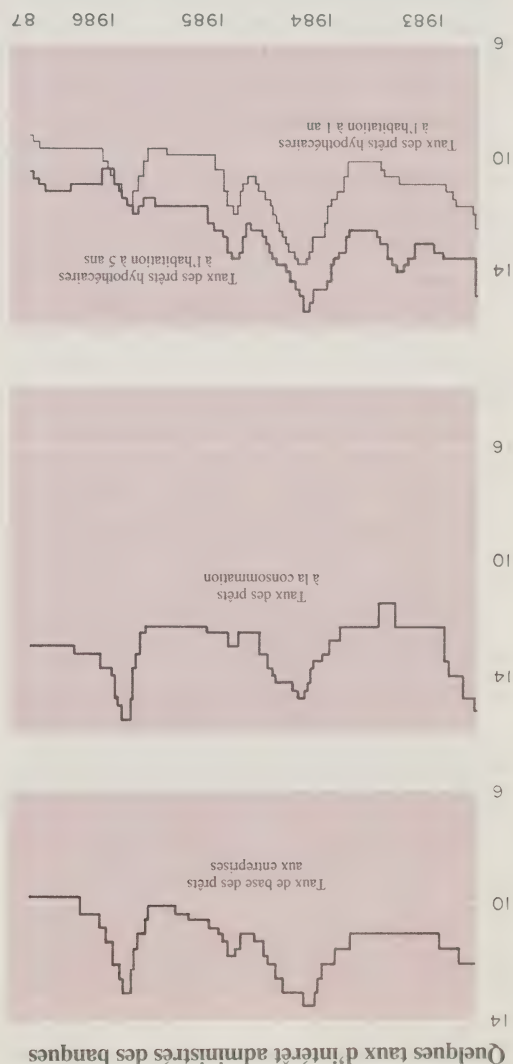
Aggrégats du crédit : Encours des composantes

Milliards de dollars, données désaisonnalisées



centage durant les premiers mois de l'année, n'ont reculé que de 2 points par la suite à cause d'une reprise de la demande de prêts; ils étaient donc plus élevés à la fin de l'année qu'ils ne l'avaient été durant la majeure partie de 1985. Néanmoins, la plupart des taux administrés se situaient, à la fin de 1986, à leurs plus bas niveaux depuis 1978.

Au mois de janvier 1987, les taux à court terme ont encore fortement diminué au Canada, et les écarts entre ces derniers et les taux américains correspondants se sont rétrécis à la faveur du vif renchérissement du dollar canadien par rapport à la devise américaine. Les



L'évolution du crédit

En dépit d'un certain ralentissement du rythme de la croissance de la dépense globale au pays en 1986, le taux d'accroissement de l'encours des crédits au secteur privé s'est maintenu aux alentours de 10 %. Par conséquent, le ratio de l'encours de ces crédits au produit intérieur

pressions qui s'exerçaient à ce moment-là sur le marché se sont traduites par des diminutions un peu moins prononcées des taux à long terme ainsi que par des baisses d'un bon nombre de taux administrés, y compris le taux de base des prêts bancaires.

Au Canada, l'évolution des taux administrés a généralement suivi de près celle des taux du marché pour des échéances comparables, sauf que l'écart entre les taux des prêts bancaires et ceux du marché a eu tendance à se creuser. Au premier semestre de 1986, les institutions financières ont d'abord relevé les taux de leurs prêts et de leurs dépôts à court terme, puis elles les ont réduits en réaction à l'évolution des taux du marché. Les taux d'intérêt à plus long terme, notamment les taux des prêts hypothécaires et des dépôts à cinq ans, sont demeurés assez stables pendant toute cette période et se sont même accrus légèrement pendant un certain temps au second semestre à la faveur d'une intensification de la demande de prêts hypothécaires à l'habitation et de la préférence manifestée par les emprunteurs pour de plus longues échéances. Les taux des prêts à la consommation, qui avaient gagné près de 3 points de pour-

cent au Canada et aux États-Unis aient joué en ce sens. L'important déficit budgétaire. À la fin du premier semestre, les taux à long terme canadiens étaient descendus à un niveau d'environ 9 %, où ils sont demeurés jusqu'à la fin de l'année. Le repli des taux à long terme américains au cours de l'année ayant été nettement plus prononcé que celui des taux canadiens correspondants, l'écart entre ces taux s'est creusé sensiblement. Il est possible que les inquiétudes persistantes au sujet du cours du dollar canadien et de l'évolution future des taux relatifs d'inflation au Canada et aux États-Unis aient joué en ce



Taux d'intérêt à long terme pratiqués au Canada et aux États-Unis

Obligations du gouvernement fédéral

loyer de l'argent aux États-Unis et dans d'autres pays. À deux reprises au cours de cette période, soit en mars et en avril, la Réserve fédérale des États-Unis a abaissé son taux d'escompte d'un demi-point de pourcentage, et les taux du marché ont suivi. Ces mesures prises dans le contexte d'un ralentissement de l'inflation et de la croissance économique aux États-Unis se sont accompagnées de diminutions de taux d'intérêt dans la plupart des pays industriels d'outre-mer. Le cours du dollar canadien par rapport au dollar E.-U. et les taux d'intérêt canadiens ont été relativement stables au second semestre de 1986, ce qui contrastait avec leur volatilité antérieure. De mai à la fin de l'année, le cours du dollar a oscillé autour de 72 cents E.-U., se maintenant dans une fourchette étroite. Quant aux taux d'intérêt à court terme, ils se sont peu modifiés, passant graduellement de 8 1/2 % environ au milieu de 1986 à quelque 8 1/4 % à la fin de l'année. Malgré la stabilité relative du taux de change et de nouvelles baisses des taux à court terme américains, la confiance dans le dollar canadien ne s'est que lentement rétablie. Les anticipations d'un affaiblissement du dollar attribuable à l'existence ou à l'éventualité de différends entre le Canada et les États-Unis sur des questions commerciales et une détérioration du compte courant de la balance des paiements ont contribué à maintenir les écarts relativement importants qui existaient entre les taux d'intérêt à court terme canadiens et américains. Dans l'ensemble, toutefois, ces taux sont descendus en 1986 à leurs plus bas niveaux depuis la fin des années 70. Les taux d'intérêt à long terme se sont aussi inscrits en baisse en 1986. Les taux de rendement des obligations à long terme du gouvernement, qui avaient atteint ou même dépassé la barre des 14 % en 1984, étaient retombés à environ 10 % au début de 1986. Ce mouvement à la baisse a toutefois été momentanément interrompu par la forte remontée que les taux à court terme ont connue en janvier et février. Les taux à long terme ne se sont réinscrits à la baisse que lorsque la tendance à la hausse des taux à court terme a commencé à s'inverser et que les taux de rendement des obligations américaines à long terme ont chuté sous l'impulsion des mesures prises par le Congrès américain pour réduire

Taux d'intérêt à court terme pratiqués au Canada



donné naissance à l'automne de 1985. Les pres-

sions à la baisse sur le dollar canadien étaient surtout attribuables à la faiblesse persistante des cours internationaux des produits de base, au sentiment de plus en plus répandu que la croissance allait se ralentir dans les pays qui forment nos principaux marchés d'exportation et aux incertitudes entourant le déficit fédéral à

l'approche du dépôt du budget. Ces facteurs, conjugués aux écarts plutôt minces qui existaient entre les taux à court terme canadiens et américains, ont contribué à semer le doute parmi les agents économiques sur la possibilité que le dollar canadien puisse se maintenir. L'affaiblissement du dollar canadien qui a suivi a déclenché des pressions spéculatives, qui ont à la fois accentué ce mouvement à la baisse et fait grimper les taux d'intérêt à court terme.

Au début de février 1986, le dollar canadien cotait 69 cents E.-U., contre plus de 73 cents E.-U. au mois d'octobre précédent. Le gouvernement et la Banque du Canada ont alors mis en œuvre un vigoureux programme d'intervention sur le marché des changes et les marchés monétaires pour renforcer l'ajustement à la hausse dont les taux d'intérêt à court terme canadiens faisaient déjà l'objet. De plus, le gouvernement a annoncé son intention de contracter des emprunts à l'étranger pour accroître ses réserves de change. Au début de mars, les taux à court

Taux de change

Dollar canadien en dollar E.-U.



Les premières évaluations de l'incidence globale de la faiblesse des marchés du pétrole et des autres produits de base sur l'économie canadienne avaient peut-être été trop pessimistes. À mesure que se renforçait le taux de change, les taux d'intérêt à court terme diminuaient et, en mai, ils étaient retournés à leurs niveaux antérieurs.

Les possibilités de baisses des taux canadiens se sont accrues à la faveur du recul du

Les taux d'intérêt canadiens ont conservé leur tendance à la baisse en 1986, suite à la hausse de l'année précédente.

mois de l'année par la hausse que les taux d'intérêt canadiens ont enregistrée en réaction à l'évolution du marché des changes, mais le loyer de l'argent est tombé par la suite à des niveaux

jamais observés depuis la fin des années 70. Le taux de change, qui avait dégringolé pendant les premiers mois de 1986 pour toucher les plus bas

niveaux de son histoire, s'était complètement redressé au printemps. Pendant le reste de l'année, il a oscillé dans des limites étroites autour de 72 cents E.-U. à la fin de janvier 1987.

La demande globale de crédit s'est accrue à un rythme plus modéré en 1986 qu'au cours des deux années précédentes, en raison

surtout du ralentissement de la croissance des emprunts du gouvernement fédéral. Les crédits

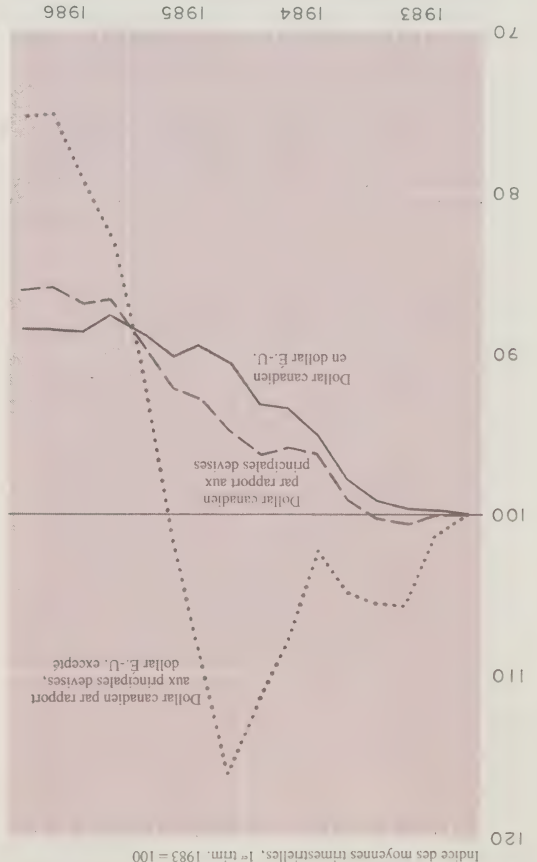
au secteur privé ont progressé sensiblement de même rythme qu'en 1985, le raffermissement de la demande des ménages ayant compensé l'affaiblissement de celle des entreprises. La croissance de la plupart des principaux agrégats monétaires s'est également ralentie quelque peu, ce qui s'explique en grande partie par la décelération de la dépense globale. En outre, le comportement d'un bon nombre de ces agrégats a été dans une certaine mesure influencé par les innovations financières et les changements d'ordre institutionnel, qui se sont poursuivis pendant l'année.

Les taux d'intérêt et le taux de change

Les fortes augmentations des taux d'intérêt à court terme canadiens enregistrées au début de 1986 étaient l'aboutissement des pressions auxquelles le repli du dollar canadien avait



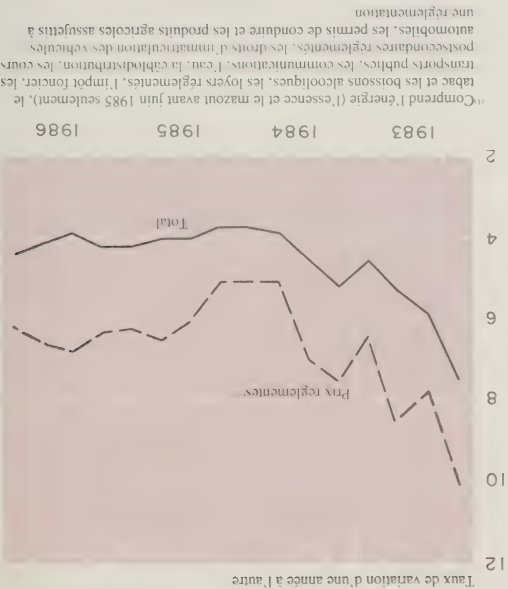
Taux de change



Le prix de la viande et des légumes frais a aussi augmenté en 1986 avec une rapidité particulière. Le prix du porc s'est accru vigoureusement par suite d'une diminution marquée des arrivages sur les marchés, tandis que les récoltes de légumes ont été moins bonnes à cause des conditions météorologiques difficiles dans lesquelles s'est effectuée la culture. À la fin de l'année, toutefois, tout semblait indiquer que les pressions de l'offre sur les prix de ces divers types de produits avaient commencé à s'atténuer.

En outre, les prix ont été influencés tout le long de l'année 1986 par l'augmentation d'un certain nombre de taxes de vente et d'accise provinciales et fédérales, et la plupart des prix sousmis à une forme quelconque de réglementation ont continué d'augmenter à des taux de loin

Indice des prix à la consommation

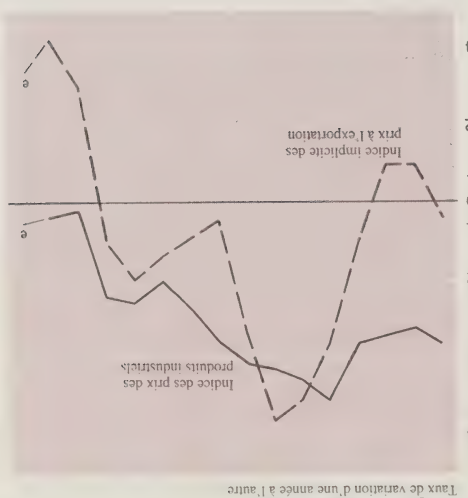
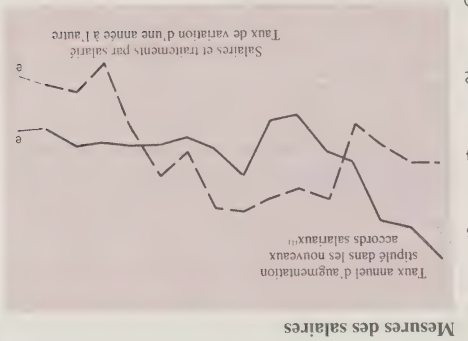
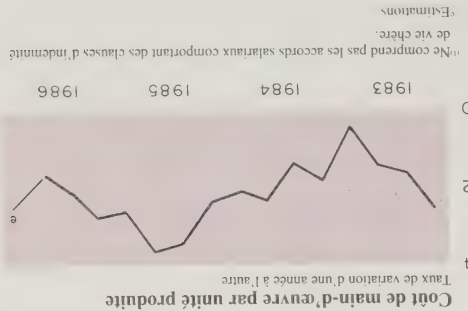


supérieurs au taux d'accroissement de l'indice global des prix à la consommation.

Même si les résultats enregistrés au Canada en 1986 au chapitre de l'inflation ont été décevants à certains égards, de nombreuses causes des hausses de prix semblent être temporaires, et les coûts intérieurs continuent d'augmenter à un rythme relativement faible. Cependant, les disparités régionales qui existent actuellement risquent de compromettre les perspectives d'une amélioration de la conjoncture.

En Ontario, les marchés du travail sont plutôt serrés depuis quelque temps, et les prix à la consommation dans la région de Toronto se sont accrues de plus de 5 1/4 % au cours de l'année. Si le taux d'inflation continue de s'accroître dans les régions à forte croissance ou s'il s'étend à d'autres régions en y influençant les décisions concernant les salaires et les prix, le processus d'ajustement vers une plus grande stabilité des prix au Canada pourrait s'en ressentir. Jusqu'à présent, néanmoins, les pressions sur les coûts et les prix continuent d'être assez modérées dans les régions autres que la région centrale du pays où elles reflètent le plus bas niveau de l'activité économique.

port aux monnaies d'outre-mer depuis le début de 1985 a entraîné des effets considérables. Dans ce contexte, les produits de l'industrie automobile importés d'outre-mer ont renchéri d'environ 6 % en 1986, et ceux des autres pro-



Indicateurs de l'évolution des prix et des coûts à la production

Prix des produits industriels et indice implicite des prix à l'exportation

Taux de variation d'une année à l'autre

facteurs ont continué d'exercer des pressions à la hausse sur les prix des biens et services consommés au Canada. À la fin de l'année, l'indice des prix à la consommation s'était accru de près de 4 1/4 %, soit à peu près au même rythme qu'en 1985.

L'un des principaux facteurs qui ont exercé des pressions à la baisse sur le taux d'inflation durant l'année dernière a été la dégringolade des prix du pétrole brut. La baisse marquée des prix du mazout et de l'essence a entraîné une diminution d'environ 13 % du coût de l'énergie pour les consommateurs. Si cette baisse ne s'était pas produite, l'indice des prix à la consommation se serait accru d'environ 1 % de plus. La baisse des prix de l'énergie a eu également une très forte incidence sur le taux d'accroissement des prix à la production; elle a aussi contribué à la détérioration considérable des termes de l'échange du Canada, étant donné que notre pays est un exportateur net d'énergie.

En 1986, le rythme d'accroissement des coûts en main-d'œuvre par unité produite était encore assez lent, en grande partie parce que l'augmentation des gains moyens des salariés n'a été que d'environ 2 %. Cette augmentation mo-dérée du salaire moyen s'expliquait surtout par les pressions exercées par la concurrence aussi bien sur le marché du travail que sur celui des biens. De fait, le taux de chômage se maintient à un niveau supérieur aux taux moyens observés dans le passé, et les prix auxquels les producteurs sont à même de vendre leurs produits demeurent en général très faibles. La baisse du taux d'inflation enregistrée les deux ou trois dernières années par rapport aux taux observés durant les années 70 et au début des années 80 a également contribué à atténuer la pression

Au niveau de la consommation, plusieurs facteurs sont venus contrecarrer l'incidence favorable que la chute des prix de l'énergie et la modération des coûts de production ont eue sur le niveau général des prix. La baisse du cours du dollar canadien a continué d'engendrer des pressions à la hausse sur les prix intérieurs. Outre les effets cumulatifs qu'a eus la dépréciation subie par le dollar canadien vis-à-vis du dollar américain au cours des deux ou trois dernières années, la forte baisse enregistrée par rap-

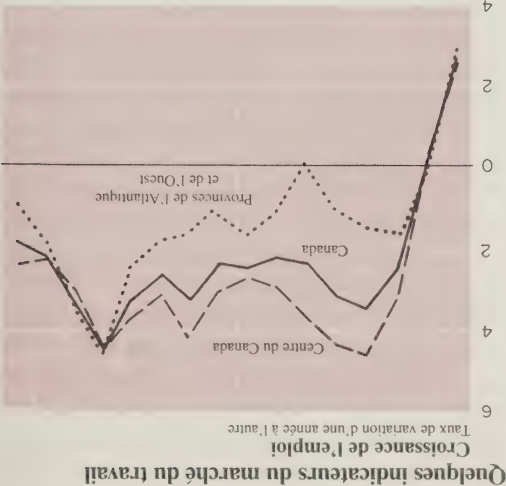
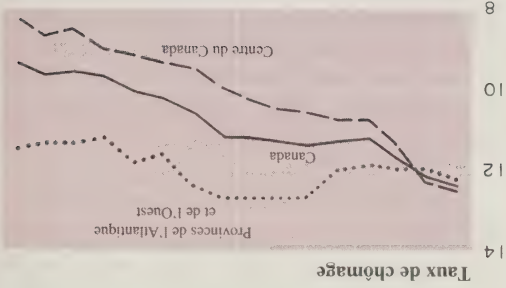
L'inflation
Un certain nombre de forces contradi-
ctoires ont de nouveau influé sur le taux d'aug-

situait l'année précédente.
9 1/2 %, par rapport au taux de 10 % auquel il se
que, à la fin de l'année, il ait baissé à moins de
chômage est demeuré relativement élevé, bien
marchés des biens et du travail, le taux global de
les ajustements difficiles qui s'opèrent sur les
d'œuvre. Dans cette conjoncture caractérisée par
pée dans le but de réduire leurs coûts en main-
à leurs employés des régimes de retraite anti-
nombre d'entreprises de ces industries ont offert
lation dans une autre ville. De plus, un grand
qu'ils avaient et les coûts que comporte l'instal-
étant donné les perspectives d'emploi limitées
ont décidé de se retirer du marché du travail,
leurs, en particulier ceux des industries primaires,
début de 1983. Peut-être que certains travail-
versé la tendance à la hausse observée depuis le
pendant la majeure partie de 1986, ce qui a ren-
travailler qui ont ou cherchent un emploi à baissé
La proportion des personnes en âge de
marchés internationaux.

vité tant sur les marchés intérieurs que sur les
réduire leurs coûts et d'accroître leur compétiti-
préoccupées d'améliorer la productivité afin de
ce secteur, les entreprises se sont de plus en plus
de la production de biens ont été limitées. Dans
les gains au chapitre de l'emploi dans le secteur
faible dans le secteur énergétique. En général,
teur des services financiers, et particulièrement
l'emploi a été particulièrement forte dans le sec-
et les diverses régions du pays. La croissance de
inégales enregistrées dans les branches d'activité
dente, ce qui reflète les résultats économiques
beaucoup changé par rapport à l'année précé-
Canada en 1986. Cependant, sa distribution a
L'emploi a augmenté sensiblement au

stimulé à la fois les prix et la production.
des marchés étrangers des produits de la pêche a
gèrement. Dans les Maritimes, l'élargissement
et papiers et les produits du bois ont renchéri lé-
nombre de touristes; de plus, le bétail, les pâtes
du pays. Dans l'Ouest, Expo 86 a attiré un grand
améliorée dans les régions autres que le centre
d'autres égards, la conjoncture économique s'est
sée au second semestre de l'année. Cependant, à
bie-Britannique qui l'a en grande partie paraly-

mentation des prix et des coûts en 1986. D'une
part, les biens produits au Canada ont renchéri
moins rapidement qu'en 1985 à cause de la
baisse des prix de l'énergie, de la faiblesse des
prix des matières premières en général et du
ralentissement de la progression des coûts de
production. D'autre part, un certain nombre de



Quelques indicateurs du marché du travail

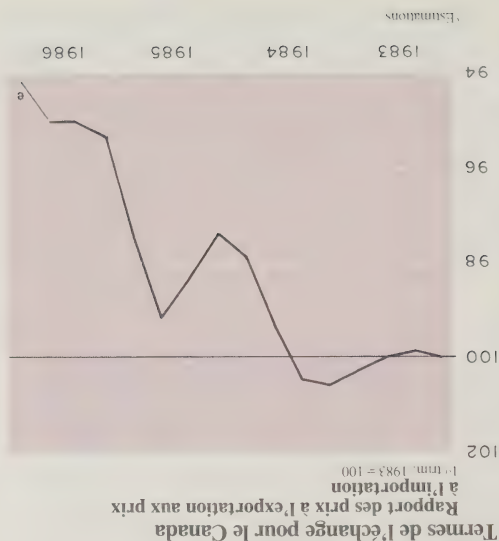
grains a eu d'importantes conséquences sur le plan régional. Étant la principale consommatrice d'énergie au pays, la région centrale a grandement profité de la chute des prix de l'énergie. Cet élément de stimulation, conjugué à la vigueur générale de la demande des ménages et à l'accroissement des investissements effectués aux fins de modernisation et d'expansion dans plusieurs grandes industries manufacturières, a engendré un haut niveau d'activité économique dans cette partie du pays. La demande, particulièrement forte dans le Sud de l'Ontario, a été nettement supérieure à l'offre dans certaines industries, ce qui a intensifié les pressions à la hausse sur les prix et les coûts. C'est sur le marché des maisons neuves et des maisons existantes, où l'influence de la spéculation semble avoir été présente, que cette tendance a été le plus manifeste.

Par contre, la baisse des prix de l'énergie a causé de graves difficultés aux provinces productrices d'énergie, en particulier l'Alberta. Les sociétés pétrolières ont subi de grosses diminutions de revenus et de bénéfices et elles ont réagi en réduisant leurs effectifs et leurs investissements. Le redressement partiel des prix mondiaux du pétrole qui s'est produit vers la fin de l'année favorisera à la longue, s'il se poursuit, une certaine amélioration. La situation s'est aussi détériorée dans le secteur agricole des provinces de l'Ouest. Non seulement les programmes de subvention mis en œuvre par les grands pays producteurs du monde ont-ils exercé de fortes pressions à la baisse sur les prix des grains, mais les précipitations enregistrées au moment des récoltes de grains ont fait que celles-ci ont été de qualité médiocre. Ces facteurs ont eu une influence néfaste sur les revenus des agriculteurs de l'Ouest, qui sont ainsi devenus encore plus tributaires des programmes de stabilisation mis en œuvre par les pouvoirs publics.

Le secteur des ressources naturelles dans son ensemble a continué de se ressentir des effets des tensions engendrées par les faibles prix des matières premières. Quant à l'industrie du bois d'œuvre, elle a été frappée de surcroît par les mesures protectionnistes adoptées aux États-Unis et par une grève survenue en Colom-

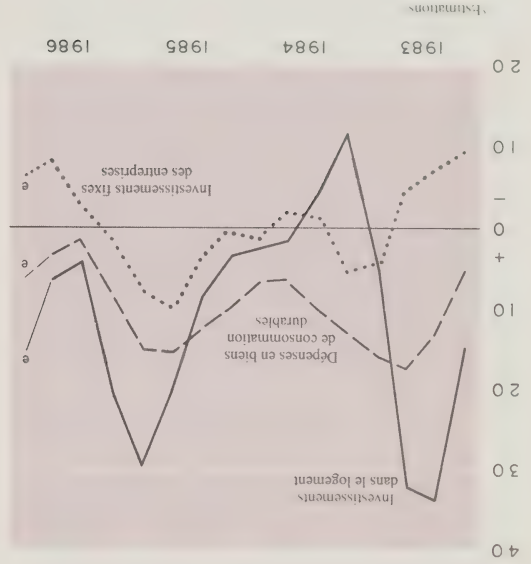
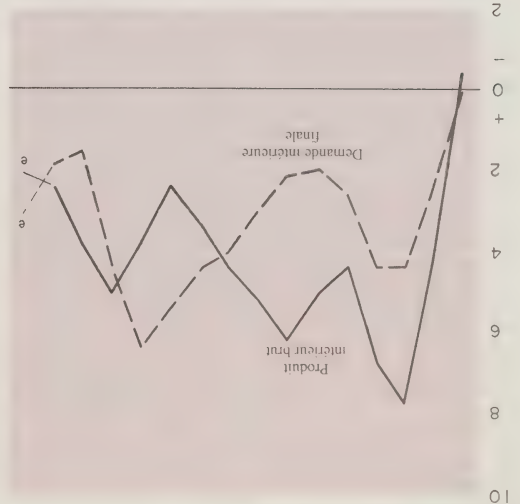
biens dans le secteur non énergétique ont augmenté par rapport à l'année précédente, mais pas suffisamment pour compenser la baisse des investissements dans le secteur énergétique. Compte tenu de l'incertitude générale qui entoure l'évolution future des prix de l'énergie, les entreprises n'ont pas semble pressées de réaliser leurs projets d'investissement pour profiter pleinement de la baisse des coûts de l'énergie. La baisse des prix de l'énergie et des grains a aussi contribué à une détérioration de la balance commerciale. D'autres facteurs ont toutefois également contribué à cet état de choses, puisque le déficit du compte courant s'est élevé à environ 9 milliards de dollars, soit 1 3/4 % du PIB. L'excédent, en dollars constants, de la balance commerciale a diminué considérablement car la vigueur relative de la demande intérieure au Canada et le rythme modeste de la croissance de la demande étrangère ont contrecarré les effets de la position concurrentielle en général favorable dont jouissait le Canada. L'excédent des échanges commerciaux du Canada avec les États-Unis a ainsi beaucoup baissé, tandis que se creusait le déficit commercial avec le reste du monde. Un facteur favorable, qui traduit l'intérêt suscité à l'étranger par Expo 86, a été l'amélioration marquée du compte des voyages, qui s'est presque équilibré durant l'été.

La chute des prix du pétrole et des



Croissance de la dépense réelle au Canada

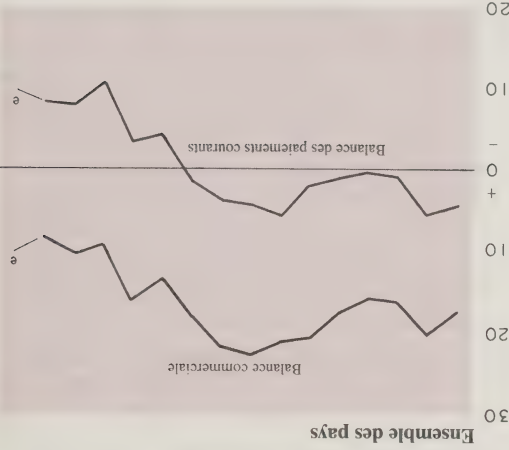
Deux derniers trimestres par rapport aux deux trimestres précédents
Variation exprimée en taux annuels



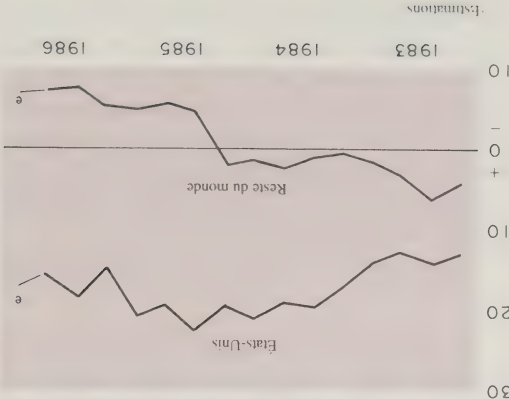
de l'emploi, les particuliers ont réduit leur taux d'épargne, qui est ainsi tombé au plus bas niveau enregistré depuis 1973, et ils se sont endettés davantage. Les dépenses des ménages en biens et services ainsi que les dépenses consacrées à l'acquisition de maisons neuves ou à la rénovation de maisons existantes ont augmenté fortement, en particulier au second semestre de l'année. Bien qu'un relèvement temporaire du loyer

Quelques postes de la balance des paiements

Ensemble des pays
Données désaisonnalisées en chiffres annuels
Milliards de dollars



Données de la balance commerciale par région



de l'argent ait contribué à affaiblir la croissance de la demande intérieure finale au début de l'année, les niveaux de production se sont maintenus sur l'ensemble de la période à la faveur d'une accélération du rythme d'accumulation des stocks, qui s'est par la suite ralenti lorsque la demande s'est affermie. En tant que grand producteur et exportateur net d'énergie et de grains, le Canada a été considérablement touché en 1986 par la dégringolade des cours mondiaux de ces produits. L'envergure des projets d'investissement dans le secteur énergétique, en particulier dans l'exploitation et l'exploitation des ressources en pétrole et en gaz naturel, a été considérablement réduite après la chute des cours du brut. Les investisse-

15

surveillance et à raffermir la confiance du public dans la stabilité des institutions financières à travers le pays.

Dans cet ordre d'idées, j'aimerais aussi mentionner les changements rapides qui se produisent depuis quelque temps sur toutes les places financières du monde. Les nouveaux instruments financiers et les nouvelles façons de traiter les affaires se sont multipliés et, dans ce milieu très compétitif, les distinctions traditionnelles entre les diverses catégories d'institutions financières s'estompent de plus en plus. Dans un certain nombre de pays, ces changements ont été facilités et encouragés par des modifications apportées aux lois et règlements qui encadrent le fonctionnement des institutions financières et des marchés. Compte tenu de l'ouverture de nos marchés financiers sur le monde, il ne faut pas s'étonner qu'au Canada il s'exerce des pressions en ce sens et que des innovations de ce type soient en train de s'implanter. Aussi, les gouvernements fédéral et provinciaux ont-ils récemment proposé ou promulgué des amendements importants aux textes législatifs et réglementaires. Cette orientation nouvelle peut être bénéfique en ce qui a trait à la qualité, au coût et à la diversité des services offerts aux emprunteurs et aux épargnants, tant au Canada qu'à l'étranger. Mais le défi sera de voir à ce que les nouveaux régimes de réglementation et de surveillance de

J'ai mis l'accent, dans ces observations, sur les séquelles de l'inflation forte et persistante que nous avons connue et sur les problèmes causés par un dosage peu judicieux des politiques budgétaire et monétaire. Toutefois, je tiens également à souligner que ces problèmes sont un héritage du passé. Le processus de redressement qui permettra à l'économie mondiale de retrouver un meilleur équilibre est en cours. Le retour à une plus grande stabilité des prix et à des taux d'intérêt plus bas dans le monde a fortement amélioré les perspectives d'une croissance économique soutenue. Il est maintenant impératif de constituer sur la base des initiatives prises en 1986 et de susciter de la part des grands pays industriels un engagement plus ferme en faveur de la coopération économique internationale. Nous devons voir à ce que les difficultés qui ne manqueront pas de surgir sur la voie du redressement n'entraînent une recrudescence du protectionnisme et ne viennent refouler les forces vives du progrès économique qui sont maintenant à l'œuvre.

* * *

par le monde continuent à encadrer le secteur financier de manière à lui assurer un fonctionnement sur des bases réglementaires aussi solides et aussi fiables que possible.

inflationniste excessif. Toutefois, dans certaines branches d'activités et certaines régions importantes, il n'est pas du tout évident que le jeu de la concurrence a réellement sur les prix et les salaires l'influence modératrice nécessaire. En effet, il est préoccupant de constater que le coût de la main-d'œuvre augmente nettement plus vite en Ontario qu'ailleurs à mesure que monte le niveau de l'emploi, même si les statistiques indiquent que le taux de chômage est encore près de 7 % dans cette province. Ces différences conjoncturelles entre les régions ainsi que l'évolution de l'inflation sont traitées dans la section du Rapport consacrée à l'activité économique.

De nouveaux progrès ont été accomplis dans la diminution du déficit des comptes publics fédéraux, conformément au programme à long terme que le ministre des Finances a annoncé dans sa déclaration de novembre 1984. À mesure qu'un plus grand nombre de gens prennent conscience de ces progrès, l'engagement du gouvernement de persévérer dans la réduction du déficit gagnait en crédibilité. Cela a constitué un appui solide pour le marché des valeurs et le marché des changes et a facilité notre tâche en matière de politique monétaire.

Je me rends bien compte qu'il est difficile de réduire le déficit et je sais que des variations soudaines de la conjoncture peuvent de temps à autre entraver les progrès. Le soutien financier accordé récemment aux secteurs énergétiques et agricoles est un bon exemple du type de dépenses que l'administration fédérale peut être appelée à intégrer à son budget. Aussi mécontentes que soient de telles initiatives, il est préférable qu'elles s'inscrivent dans un contexte de progrès dans la réalisation du double objectif que constituent la réduction du déficit et le ralentissement de la croissance de la dette.

La confiance dans les institutions financières

Je voudrais maintenant dire un mot d'un autre problème important qui a marqué la scène financière nationale. Les événements de 1986 ont démontré clairement le rôle crucial que la confiance joue dans le secteur financier. La faillite de deux banques de l'Ouest en 1985 a fait planer des doutes sur la solidité d'autres institutions financières.

Les leçons tirées de la faillite de ces deux petites banques et les répercussions que ces faillites ont eues sur d'autres institutions ont servi de toile de fond aux délibérations qui ont débouché sur l'annonce faite récemment par les autorités fédérales d'un projet de modification du régime de surveillance des institutions financières. Je crois fermement que les modifications proposées contribueront à renforcer le régime de

tions financières. Quelques autres banques n'ont pu par la suite retenir suffisamment de dépôts pour continuer à financer leurs portefeuilles de prêts. En sa qualité de prêteur de dernier recours, la Banque du Canada était là pour fournir les concours nécessaires. Même si la confiance des déposants dans ces institutions n'a pas été établie, les concours de trésorerie que la Banque du Canada a fournis à ces banques leur ont donné le temps de chercher d'autres solutions à leurs problèmes. En fin de compte, elles ont toutes été obligées de fusionner avec des partenaires plus solides.

Je regrette beaucoup que ces banques n'aient pu retrouver la confiance du public et continuer d'exister comme institution autonome. Mais ces événements nous ont quand même rap- pelé certaines vérités fondamentales. La confiance est indispensable au bon fonctionnement des institutions financières; or, elle se perd facilement, et une fois perdue, elle ne se regagne pas aisément. De fait, il est possible que même un soutien très important de la banque centrale n'aide guère en pareil cas à calmer les inquiétudes des déposants. La confiance dans le système de surveillance des banques joue un rôle capital, qu'il s'agisse de restaurer la confiance ou de la maintenir. À ce propos, les constatations de l'enquête sur la faillite de la Banque Commerciale du Canada et de la Norbanque, qu'a menée le Juge Estey, sont importantes. Tout en faisant un certain nombre de recommandations visant à améliorer la surveillance des banques, le Rapport Estey affirme que l'appro- che générale en matière de surveillance bancaire au Canada est fondamentalement bonne. J'ajouterais que la Commission Estey a estimé que la Banque du Canada s'est acquittée comme il convient de ses responsabilités dans l'affaire

tionale. De fait, étant donné que l'économie

fonctionnait toujours en-deçà de ses capacités, que l'accroissement des coûts en main-d'œuvre était encore limité, que les taux d'intérêt avaient baissé et que les entreprises du secteur privé réussissaient de plus en plus à mettre de l'ordre dans leurs bilans, la plupart des facteurs endogènes d'une croissance saine de notre économie étaient réunis.

L'influence de ces facteurs s'est manifestée clairement dans la vigueur dont a fait

preuve la région centrale du pays. Certes, les régions de l'Ouest et de l'Atlantique n'ont pas été privées des retombées favorables de ces facteurs, mais elles ont davantage été touchées par la

conjoncture internationale difficile. Les effets de la baisse des cours du pétrole ont été considérables et se sont fait sentir rapidement. À mesure

que le secteur énergétique réduisait ses dépenses, la confiance s'est effritée dans les milieux d'affaires, et le niveau de l'embauche a faibli. Les Prairies ont fait face à des problèmes

similaires par suite de la baisse des cours mondiaux des grains, elle-même liée aux régimes de subvention agricole et aux tensions commerciales entre les États-Unis et la Communauté

économique européenne. Certes, la faiblesse persistante des

cours des produits de base sur les marchés mondiaux a frappé en premier lieu et de la façon la plus manifeste les régions autres que la partie

centrale du pays, mais elle finira par toucher la plupart des Canadiens. C'est un fait qu'aujourd'hui encore une proportion considérable de ce

que nous produisons au Canada et une proportion encore plus grande de ce que nous exportons sont reliées d'une façon ou d'une autre au

secteur des ressources naturelles de notre économie. Si les prix de ce que nous vendons à l'étranger baissent, la prospérité de l'ensemble

des Canadiens s'en ressentira. C'est une réalité inéluctable, à laquelle nous devons nous adapter. Devant la croissance assez modérée du

crédit et de la dépense globale au Canada, la politique monétaire de la Banque a visé en 1986 à maintenir la tendance à la baisse des taux d'intérêt, et de fait, la tendance du loyer de l'argent est restée à la baisse au Canada, comme ce fut d'ailleurs le cas aux États-Unis. Toutefois, la Banque

a dû mener avec beaucoup de prudence l'action entreprise en vue de maintenir l'orientation à la baisse des taux d'intérêt, et ce à cause des problèmes de confiance dans le dollar canadien qui se sont posés pendant presque toute l'année

1986.

Au début de l'année, le dollar canadien a affronté d'intenses pressions spéculatives. Dans les circonstances, nous n'avons en vérité

d'autre choix que d'appliquer une politique énergique, et l'écart positif entre les taux d'intérêt canadiens et américains s'est alors considérablement élargi. Toute nouvelle dépréciation importante du dollar canadien aurait risqué de compromettre nos progrès, d'ailleurs assez peu

satisfaisants, au chapitre de l'inflation; en outre, si nous n'avions pas essayé de contenir les pressions spéculatives qui s'exerçaient sur notre

monnaie, le taux de change aurait encore baissé et les taux d'intérêt seraient restés élevés. Pour autant que nous étions en mesure de l'éviter, nous ne pouvions tout simplement pas accepter

un tel état de choses. C'est pourquoi nous avons agi avec autant de vigueur en février dernier. Des ajustements à la baisse lents mais soutenables

des taux d'intérêt sont préférables à des variations rapides, qui, en fin de compte, ne sont pas

soutenables.

En ce début de 1987, le dollar canadien a fait l'objet d'assez fortes pressions à la hausse sur les marchés de changes et il a dépassé les 74 cents E.-U. À la faveur d'un raffermissement de

la confiance dans la valeur future de notre monnaie, les taux d'intérêt canadiens ont baissé, et l'écart entre nos taux et les taux américains s'est

rétréci.

Notre détermination à faire obstacle à la dépréciation de notre monnaie par rapport au dollar américain au cours de 1986 a été renforcée

par l'importance du recul que ces deux monnaies ont accusé par rapport aux principales devises d'outre-mer durant les quelques dernières

années. À l'heure actuelle, l'industrie canadienne semble être compétitive sur les marchés internationaux; si nous savons en tirer parti, cette

situation devrait stimuler considérablement notre économie. Compte tenu du niveau élevé du chômage dans notre pays, l'accroissement conséquent de la demande devrait être absorbé sans risque

d'importants déficits budgétaires dans nombre

de pays a limité le mouvement à la baisse des taux d'intérêt en dépit du recul de l'inflation. En d'autres termes, le niveau des taux d'intérêt

«réels» (c'est-à-dire compte tenu du taux d'inflation) est demeuré élevé, ce qui a aggravé considérablement les difficultés des administrations, des entreprises et des particuliers qui sont encore aux prises avec le poids des dettes accumulées pendant la période d'inflation.

Etant donné la taille de l'économie américaine, les déficits budgétaires considérables que ce pays a commencé à enregistrer pendant la décennie en cours ont eu des répercussions particulièrement importantes à l'échelle internationale. Les taux d'intérêt élevés que les Etats-Unis doivent pratiquer pour pouvoir financer leur déficit n'ont pas seulement fait grimper les taux d'intérêt partout dans le monde, mais ils ont contribué également à la hausse brutale du dollar américain par rapport à de nombreuses monnaies. De là la détérioration marquée de la balance commerciale américaine et la montée du protectionnisme, dont on connaît les conséquences dommageables.

La conjoncture internationale en 1986

L'accumulation d'importants déficits

tant du côté des finances publiques que de la balance commerciale ne pouvait certainement pas se poursuivre indéfiniment, et le redressement est amorcé. Cependant, ce processus s'est avéré lent et difficile, ce qui a profondément marqué la conjoncture économique internationale en 1986. Il est vrai que les Etats-Unis ont fait un premier pas important dans la voie du redressement en prenant des mesures pour réduire le déficit des comptes publics fédéraux. Celles-ci ont contribué à faire baisser encore davantage les taux d'intérêt aux Etats-Unis et à ramener le cours du dollar E.-U. à des niveaux plus raisonnables. Les taux d'intérêt ont aussi baissé dans les principaux pays d'outre-mer. De plus, la chute des cours du pétrole a contribué à la diminution des coûts et des taux d'intérêt. Ce sont là des éléments bénéfiques à l'ensemble de l'économie mondiale.

Mais il reste que le retour à une croissance équilibrée et durable ne sera pas facile. Jusqu'à présent, certaines des difficultés inhé-

rentes à ce processus ont été plus manifestes que les avantages. La croissance économique ne s'est pas accélérée à l'échelle mondiale en 1986,

comme beaucoup l'avaient espéré; au contraire, elle s'est quelque peu ralentie. La forte diminution des dépenses dans les régions productrices d'énergie a contrebalancé dans une large mesure les incidences bénéfiques que la baisse des cours de l'énergie et des taux d'intérêt a eues sur la demande globale. Le réalignement des monnaies des pays industriels, qui s'est effectué depuis le printemps de 1985, n'a pas produit aussi rapidement qu'on l'aurait souhaité les effets désirés.

En outre, le redressement de la balance commerciale nécessaire pour que les Etats-Unis puissent poursuivre leur expansion économique ne s'est pas encore clairement manifesté, et l'augmentation de la demande intérieure dans les autres grands pays industriels est encore beaucoup trop faible pour empêcher que l'expansion de l'économie mondiale se poursuive à un rythme lent.

La question de savoir quand les facteurs propices à une accélération de la croissance dans le monde vont de nouveau se faire sentir suscite

beaucoup de préoccupations. Même dans le contexte de la baisse des taux d'intérêt, une

longue période de faible croissance aggraverait la situation déjà difficile des nombreux pays en développement aux prises avec des problèmes d'endettement. Cette situation comporte de

graves dangers à la fois pour ces pays et pour le système financier international. Une croissance lente pourrait aussi renforcer davantage les pressions protectionnistes, en particulier aux Etats-Unis, mais également en Europe. Certes, de

telles pratiques auraient des effets dommageables sur l'économie mondiale en général, mais elles pourraient créer pour le Canada une situation particulièrement difficile. Il y a au monde peu de pays qui dépendent plus que le nôtre du commerce international ou qui sont plus

ouverts aux courants venant de l'étranger.

La conjoncture économique au Canada en 1986

Comme je l'ai fait remarquer au début de ces observations, la tenue de l'économie canadienne a été plutôt inégale en 1986. Cela s'ex-

nous nous devons de pratiquer une vigilance de tous les instants pour prévenir toute montée des pressions inflationnistes.

La politique monétaire devrait donc à la longue viser la plus grande stabilité possible des prix. Cela ne veut pas dire que la Banque du Canada ne doit pas se préoccuper de la situation de l'emploi et de la production lorsqu'elle prend des décisions en matière de politique monétaire, mais cela souligne plutôt la nécessité qu'il y a pour elle d'accorder une attention particulière aux pressions qui se font sentir ou qui pourraient s'exercer sur les prix. À cet égard, les agrégats monétaires et les agrégats du crédit peuvent être des indicateurs fort utiles pour la banque centrale, et c'est pourquoi de nombreux pays définissent leurs cibles monétaires en fonction de ces agrégats. Ces derniers temps, les innovations financières ont compliqué l'utilisation des agrégats monétaires mais il est toujours important de suivre d'assez près la croissance de la monnaie et du crédit, ainsi que celle d'autres indicateurs de l'expansion économique exprimés en termes monétaires.

Une autre leçon relative au fonctionnement de la banque centrale que je tire de notre expérience est que la marge de manœuvre de la politique monétaire est beaucoup plus limitée une fois que l'inflation et les anticipations inflationnistes ont pris racine dans l'économie.

Aujourd'hui encore, après plusieurs années de ralentissement de l'inflation, le souvenir des années d'inflation reste très vif dans l'esprit des gens. La moindre indication que les dirigeants sont disposés à prendre des risques du côté de l'inflation déclencherait rapidement une forte réaction de la part de ceux qui veulent se prémunir contre les hausses de prix anticipées.

Les limites de cette marge de manœuvre ne sont nulle part plus évidentes que dans la tenue du taux de change. Étant donné que l'inflation a été pendant longtemps plus forte au Canada que dans bien d'autres grands pays, le dollar canadien s'est déprécié considérablement par rapport aux autres monnaies et toutes les pressions qui entraînent une baisse sensible de notre taux de change tendent à faire craindre que la dépréciation se poursuive. Devant les perspectives de pertes en capital résultant d'un tel affaiblissement du taux de change, les investisseurs

s'attendent à recevoir, en guise de compensation, un intérêt plus élevé sur leurs placements au Canada. Puisque le problème semble découler du fait que les agents économiques ne sont pas vraiment conscients que nos politiques financières vont opposer une résistance à l'inflation, toute initiative visant à contrecarrer par un relâchement de la politique monétaire ces pressions sur les taux d'intérêt ne saurait qu'entraîner de nouvelles baisses du taux de change et de nouvelles hausses des taux d'intérêt. De toute évidence, cela serait contraire aux résultats souhaités par ceux qui préconisent l'adoption d'une politique monétaire plus expansionniste. Le seul moyen sûr d'avoir au Canada des taux d'intérêt plus bas et une monnaie plus forte consiste à renforcer la confiance des investisseurs canadiens et étrangers dans notre détermination à rétablir la stabilité des prix.

Je dois avouer que lorsque je considère la baisse qu'a subie le dollar canadien au cours de la dernière décennie, j'ai du mal à comprendre comment il peut encore se trouver des gens qui voient dans la dépréciation du taux de change une solution facile à nos problèmes économiques. Le fait que le dollar canadien soit passé de la parité avec le dollar américain à son niveau actuel de 74,5 cents E.-U. environ nous a-t-il permis d'améliorer d'autant notre compétitivité internationale? Certainement pas. Maintes et maintes fois, nos coûts de production ont augmenté plus rapidement que ceux de nos concurrents étrangers. C'est cela le véritable problème. La baisse du taux de change exerce tous les jours des pressions à la hausse sur les prix intérieurs et elle n'est jamais facilement acceptée parce que les augmentations de prix réduisent le pouvoir d'achat des salariés. Si les gens craignent déjà l'inflation, de nouvelles pressions ne feront qu'attiser leurs appréhensions. Ainsi, la dépréciation rend plus difficile et plus pénible le retour à la stabilité des prix. Voilà un fait que la politique monétaire ne saurait négliger.

Une autre leçon qui se dégage, à mon sens, de notre expérience de l'inflation est que les pays devraient s'évertuer à mieux doser leurs politiques. J'ai déjà souligné qu'on n'aurait pas eu besoin de taux d'intérêt aussi élevés si la politique budgétaire s'était préoccupée d'avantage de combattre l'inflation. De plus, la persistance

être éliminée qu'à des coûts tellement élevés que notre économie et ne peut, une fois enracinée,

de telles perturbations dans le fonctionnement de l'expérience de l'inflation est que l'inflation cause

L'inflation

Les leçons à tirer de notre expérience de

La principale leçon que je tire de notre expérience de l'inflation est que l'inflation cause de telles perturbations dans le fonctionnement de notre économie et ne peut, une fois enracinée, être éliminée qu'à des coûts tellement élevés que notre économie et ne peut, une fois enracinée, être éliminée qu'à des coûts tellement élevés que

lonnement massif de leurs échéances. dette extérieure et ont dû recourir à un réeche- grandes difficultés à assurer le service de leur intérieures de toutes sortes. Ces pays ont eu de début des années 80 pour financer des dépenses portantes à l'étranger dans les années 70 et au loppement qui avaient emprunté des sommes im- frappé plus durement encore les pays en deve- ont fortement touché les Canadiens, mais ils ont pendant la reprise qui a suivi.

Certes, ces problèmes d'endettement pendant la reprise qui a suivi. modéré de la croissance de la dépense globale gravité de la récession et le rythme relativement ment contribuent grandement à expliquer la leur situation financière et réduire leur endettement situation financière et réduire leur endettement entreprises que par les particuliers pour assainir précèdent. Les efforts déployés tant par les cières ont dû essayer des pertes sur prêts sans prises n'ont pas survécu, et les institutions finan- vice de leurs dettes. Un grand nombre d'entre- éprouvé d'énormes difficultés à assurer le ser- misant sur une escalade continue des prix ont particuliers qui s'étaient lourdement endettés en l'immobilier — ont chuté. Les entreprises et les secteurs les plus spéculatifs du marché de sur les marchés des produits de base et dans les tion, certains prix — tels ceux qui sont pratiqués Dans la conjoncture laissée par l'infla- énergétique.

avaient dépassé les 18 % et que cela devait iné- vitablement avoir des répercussions considé- rables sur la situation financière au Canada. En fait, le loyer de l'argent a même dépassé ce niveau au Canada, dans une large mesure parce qu'au chapitre de l'inflation, nos résultats étaient pires qu'aux États-Unis et aussi parce que nos marchés financiers devaient faire face à d'import- tantes sorties de capitaux attribuables aux poli- tiques conçues pour encourager les Canadiens à se porter acquéreurs d'entreprises étrangères éta- blies au pays, en particulier dans le secteur

sur laquelle se greffait le doute que l'inflation soit un jour enrayerée. Les marchés de l'immobi- lier en particulier ont été dominés par la spécula- tion. Même pendant l'ascension des taux d'inté- rêt à court terme vers le sommet de plus de 22 % qui a été atteint en 1981, beaucoup d'agents éco- nomiques ont continué de s'endetter. Comment envisageaient-ils de supporter des charges en in- térêts si élevées si ce n'est en misant sur une forte accélération de l'inflation?

Je crois que nous avons échappé de jus- tesse à une situation inflationniste encore plus explosive. Si nous nous étions engagés dans une expansion monétaire encore plus rapide en satis- faisant la demande croissante de crédit et en per- mettant de nouvelles baisses du taux de change dans le but d'éviter que les taux d'intérêt attei- gent les sommets qu'ils ont connus, l'inflation se serait encore accélérée et, en fin de compte, il aurait été beaucoup plus difficile de la juguler. Déjà, l'inflation s'était tellement enracinée dans l'économie et les déséquilibres avaient pris de telles proportions que la récession de 1981-1982, qui a finalement stoppé la progression de l'inflation au Canada, a été plus rigoureuse que tous les autres ralentissements économiques de l'après-guerre.

De la façon très inégale dont le poids de la lutte contre l'inflation était partagé presque partout, à la fin des années 70 et au début des années 80, le gros de l'effort avait été laissé à la politique monétaire. Devant la persistance d'énormes déficits budgétaires, il a fallu prati- quer des taux d'intérêt pénibles pour combattre efficacement l'inflation. Je ne veux pas laisser entendre par là qu'il n'aurait pas été possible d'avoir des taux d'intérêt un peu moins élevés; à la fin des années 70, il y avait déjà trop long- temps qu'on laissait se répandre l'idée que les taux d'inflation élevés allaient persister pour pouvoir s'en tirer à si bon compte. Néanmoins, il aurait certainement été utile que la plupart des pays appliquent plus tôt et avec plus de constance des politiques budgétaires d'une plus grande rigueur. Les secteurs sensibles aux varia- tions des taux d'intérêt n'auraient pas eu à porter une si grande part du fardeau. Une plus grande rigueur aurait été bénéfique au Canada comme aux États-Unis. Je mentionne les États-Unis parce que les taux d'intérêt à court terme y

Dans certains cas, on pensait même que le régime de taux de change flottants avait levé les contraintes qu'exerçait la balance des paiements sur l'adoption de politiques plus expansionnistes. Dans d'autres cas, on se préoccupait plutôt d'essayer d'éviter, au moyen d'une accélération de l'expansion monétaire, les conséquences économiques préjudiciables d'une appréciation du taux de change. En tout état de cause, on en est venu à créer une situation exagérément expansionniste.

Je sais qu'un grand nombre de personnes s'imaginent que l'escalade des prix de l'énergie qu'ont déclenchée, dans les années 70, les mesures prises par l'OPEP a pu être le principal moteur de la propagation de l'inflation. Mais ces gens ne mettent pas l'accent là où ils devaient. Le vif renchérissement du pétrole — et d'autres matières premières aussi — n'a pas été la cause de l'inflation; il a été plutôt, dans une large mesure, une autre conséquence de la surchauffe économique de cette époque. De plus, les incertitudes créées par la persistance de l'inflation ont affaibli la résistance des marchés aux relèvements ultérieurs des prix du pétrole et de certaines autres formes d'énergie survenus par la suite.

Avec le recul, nous nous rendons compte que nous avons été trop lents, tant au Canada qu'à l'étranger, à réagir aux premières pressions qui se sont exercées sur nos prix au début des années 70, et lorsque ceux-ci se sont emballés, la politique monétaire que nous avons mise en œuvre a eu un impact qui semble maintenant avoir été trop graduel. La politique budgétaire des années 70 n'a pas cherché de manière prioritaire à contenir et à réduire l'inflation, quoique, de 1975 à 1978, le gouvernement ait appliqué une politique de contrôle des prix et des salaires. Dans le climat économique très changeant qui existait alors, la conduite de nos politiques a été compliquée par notre difficulté à déterminer avec une certaine justesse la marge de capacité inutilisée qui existait encore dans l'économie canadienne et le degré de rigueur qu'il fallait imprimer aux politiques pour faire reculer l'inflation. En l'occurrence, il est maintenant évident que les taux d'intérêt pratiqués dans les années 70 étaient trop bas. Ceux qui se sont endettés pendant cette période en misant sur

l'inflation ont gagné leur pari. Par contre, ceux et ceux qui ont essayé de préparer l'avenir en épargnant ont été perdants.

J'ai toujours été convaincu que l'inflation ne pouvait rien engendrer de bon, mais les conséquences de l'inflation que nous avons connue ont en fait été beaucoup plus graves que je ne le craignais. Si les coûts économiques de l'inflation ont été si élevés, c'est en partie parce que celle-ci s'est maintenue très longtemps à de hauts niveaux.

Le fait de composer avec l'inflation ne nous a pas valu un niveau plus élevé d'activité économique et d'emploi. En effet, depuis que l'inflation a éclaté, nous n'avons pas connu de bonnes années au Canada; nous avons vécu en général des années où la croissance de l'investissement et de la productivité a été faible, et le chômage élevé. Le rythme de l'inflation n'est presque jamais stable ni prévisible. Quand les prix grimpent, le sentiment d'incertitude qui entoure la valeur de la monnaie mine la fonctionnement efficace de notre système économique, puisque ce système est fondé sur la monnaie. Dès lors, les agents économiques consacrent beaucoup de temps et d'efforts non plus à des activités économiques utiles, mais à se prémunir contre les hausses de prix. Certains arrivent à se protéger, mais beaucoup n'y parviennent pas; les résultats ne sont jamais équitables.

De plus, l'inflation grave et persistante a engendré toutes sortes de distorsions économiques chez nous comme ailleurs. Par exemple, lorsque les gens ont vu que les cours d'un grand nombre de produits de base avaient grimpé, ils ont jugé que ces cours allaient encore grimper. Ainsi, les entreprises de ce secteur ont été amenées à effectuer d'importants investissements, qui ont contribué en fin de compte à une expansion démesurée de leur production. Comme les taux d'intérêt étaient faibles comparativement aux hausses de prix attendues, les gens ont été portés à contracter de lourdes dettes pour financer de tels investissements ou pour d'autres fins. À la fin des années 70, un grand nombre d'agents économiques tenaient pour acquis que les taux d'inflation élevés allaient se maintenir. Autrement dit, il s'était enraciné au Canada une mentalité fortement inflationniste.

La tenue de l'économie canadienne a été inégale en 1986. Bien que l'économie ait continué de s'améliorer dans l'ensemble du pays, la situation dans les diverses régions a pré-

sente des différences frappantes. Le chômage, qui a pourtant diminué, est resté élevé. L'inflation est demeurée assez faible comparativement à ce que les Canadiens ont connu ces dernières années, mais on ne voit guère de signes indiquant que le pays a continué d'avancer dans la voie de la stabilité des prix.

Les principaux points sombres du ta-

bleau économique au Canada et à l'étranger ont été les graves déséquilibres économiques et fi-

nanciers qui se sont fait jour. Dans bien des cas, ces déséquilibres comportaient une accumulation

considérable de divers types de dettes, tant dans le secteur public que dans le secteur privé. Les

tensions qui en ont résulté se sont fait sentir aussi bien dans les échanges internationaux que

dans les économies nationales et elles ont eu une incidence considérable sur les balances des paie-

ments et les taux de change. Les effets de ces déséquilibres peuvent sembler récents, mais les

causes remontent beaucoup plus loin. La plupart des déséquilibres qui nous préoccupent mainte-

nant sont liés d'une façon ou d'une autre à la forte inflation des années 70 et au mauvais

dosage des politiques qui ont été finalement appliquées pour la combattre.

On comprendra donc que je veuille, au

début de ce Rapport annuel, qui sera mon dernier, faire une rétrospective de l'expérience

canadienne en matière d'inflation. J'aborderai aussi quelques questions connexes. Pourquoi l'inflation a-t-elle éclaté? Pourquoi a-t-elle eu sur

difficile de la maîtriser? Pourquoi a-t-elle eu sur

notre société ces conséquences pénibles que per-

somme n'avait envisagées? On me permettra de

souligner tout de suite qu'enrayer l'inflation n'a

jamais constitué pour nous une fin en soi. Notre

objectif a toujours été une économie canadienne

vigoureuse, dont la tenue permette d'assurer les

niveaux les plus élevés possible d'emploi et de

production au Canada. Si nous nous préoccupons

de l'inflation, c'est en raison du fait que notre

appareil économique ne saurait bien fonctionner

dans une conjoncture fortement inflationniste.

L'inflation au Canada et son impact sur

L'économie canadienne

La vague inflationniste qui a déferlé sur

le Canada et sur d'autres pays au début des

années 70 était attribuable aux politiques moné-

taires et budgétaires exagérément expansion-

nistes pratiquées de façon persistante à travers le

monde pendant un certain nombre d'années. J'ai

déjà examiné ces phénomènes à d'autres occa-

sions, notamment dans mon Rapport annuel pour

1980. Je me contenterai donc de mentionner ici

que ce sont en grande partie la persistance des

déséquilibres au chapitre des paiements interna-

tionaux et l'effondrement consécutif du régime

de taux de change fixes qui semblent avoir

amené certains pays, au début des années 70, à

uniformément et résolument expansionniste. À

mesure qu'un plus grand nombre de pays adop-

taient un régime de taux de change flottants, les

autorités étaient encore plus portées à renforcer

l'orientation expansionniste de leurs politiques

monétaire et budgétaire pour essayer d'assurer à

leur pays une croissance économique rapide.

BANQUE DU CANADA

RAPPORT DU GOUVERNEUR – 1986

Observations d'ordre général	7
L'évolution de la situation économique et financière	15
L'activité économique et l'inflation	21
L'évolution financière	29
L'évolution internationale	35
Les opérations de la Banque du Canada	39
Les avances et les opérations sur titres	43
La gestion de la dette publique	45
Les opérations de change	49
La monnaie, le service de la dette et les opérations bancaires	61
Tableaux en annexe	66
Etats financiers	67
Conseil d'administration	68
Principaux cadres	
Représentants régionaux et Agences	

Bank of Canada • Banque du Canada Ottawa K1A 0G9

le 31 janvier 1987

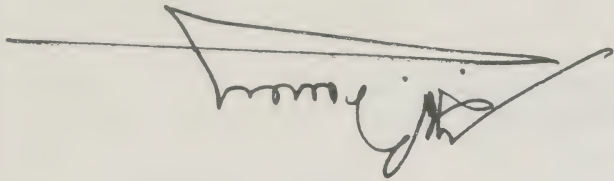
L'honorable Michael H. Wilson, C.P.
Ministre des Finances
O t t a w a

Monsieur le Ministre,

Conformément aux dispositions
de la Loi sur la Banque du Canada, j'ai
l'honneur de vous remettre mon rapport
pour l'année 1986 ainsi qu'un état des
comptes de la Banque pour l'exercice clos
le 31 décembre dernier, signé et certifié de
la façon prescrite par nos statuts.

Veuillez agréer, Monsieur le
Ministre, l'expression de mes sentiments
distingués.

Le Gouverneur,

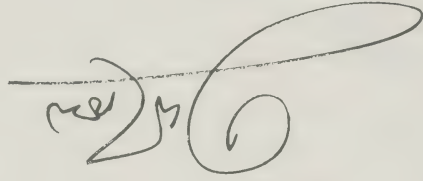


le 2 février 1987

Le présent Rapport annuel a été
achevé le 31 janvier 1987 et signé par
Gerald K. Bouey, qui a pris sa retraite
comme Gouverneur de la Banque du Canada
le même jour.

M. Bouey avait été nommé
Gouverneur le 1^{er} février 1973, et son mandat
avait été renouvelé en 1980. Au cours des
trente-neuf années qu'il a passées à la
Banque, en particulier ses deux septennats
de Gouverneur, M. Bouey a apporté une
contribution exceptionnelle à l'avancement
de la Banque sur les plans intellectuel et
institutionnel et à la politique économique
appliquée au Canada.

Le Gouverneur,



Gerald K. Bouey, O.C.
Gouverneur de la Banque du Canada
1973-1987

Photographie : Cavouk, Toronto



Banque du Canada
245, rue Sparks
Ottawa, Ontario
K1A 0G9

Banque du Canada

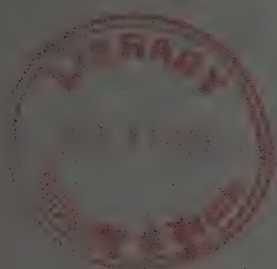


Rapport annuel du Gouverneur
au Ministre des Finances
et relevé de comptes pour l'année

1986

CAI
FN 73
-A55

Bank of Canada



Annual report of the Governor
to the Minister of Finance
and statement of accounts for the year

1987

Bank of Canada
234 Wellington Street
Ottawa, Ontario
K1A 0G9

Bank of Canada · Banque du Canada Ottawa K1A 0G9

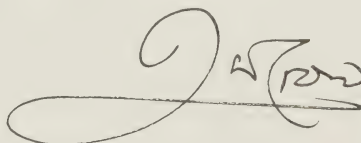
February 29, 1988

The Hon. Michael H. Wilson, P.C.
Minister of Finance
O t t a w a

Dear Mr. Wilson,

In accordance with the provisions of
the Bank of Canada Act, I am submitting my report for
the year 1987 and a statement of the Bank's accounts
for this period, signed and certified in the manner
prescribed in the by-laws of the Bank.

Yours sincerely,

A handwritten signature in dark ink, featuring a large, stylized initial 'J' followed by a series of loops and a horizontal stroke at the end.

Governor

BANK OF CANADA

REPORT OF THE GOVERNOR – 1987

General Observations	5
Economic and Financial Developments	
Demand, Output and Inflation	11
Financial Developments	17
International Developments	25
Bank of Canada Operations	
Bank of Canada Advances and Securities Market Operations	31
Management of Government Debt and Cash Balances	33
Foreign Exchange Operations	35
Currency, Debt Service and Banking Operations	37
Appendix Tables	39
Financial Statements	51
Board of Directors	56
Principal Officers	57
Regional Representatives and Agencies	58

General Observations

The Canadian economy performed rather well in most respects during 1987. Output expanded rapidly, unemployment fell, and as the year progressed the Atlantic and western regions of the country shared more fully in the economic improvement that had earlier been concentrated in central Canada. It has been very satisfying to observe such good performance in the fifth year of an economic expansion. The deeper issue is how it can be sustained. In this regard, I will note that our performance with respect to costs and prices was less satisfactory. No further progress was made in lowering inflation, and in fact there were some signs of pressures on costs intensifying during the year.

Although in 1987 output and employment grew faster in Canada than in our major trading partners, our economy still benefited from the continued expansion of the world economy. Indeed, the opportunities offered by growing access to markets of global size and diversity have made a major contribution to rising living standards worldwide during the past forty years. Since the past year has been particularly eventful with regard to the international economy, and since Canada's performance is particularly strongly influenced by world events, I will turn first to a review of the main developments and issues on the international scene.

The international environment

Over the last five years the economies of the major industrial countries have grown steadily, with marked reductions in inflation. Only recently has there been any evidence of the excessive demand pressures and higher inflation that traditionally signal the end of an economic upturn. This economic progress stands in sharp

contrast to the rather gloomy predictions about the future that were commonplace just a few years ago.

Although the traditional causes of economic downturn are not very apparent at present, large and persistent fiscal and trade imbalances among the major industrial countries do place continued expansion at risk. These imbalances are part of our inheritance from the worldwide inflation of the 1970s and the differing mixes of monetary and fiscal policies used in different countries to combat inflation. The shift in the early 1980s in the United States towards a strongly expansionary fiscal policy added to the burden of restraint being placed on monetary policy. This contributed to a period of unusually high U.S. interest rates with an appreciating U.S. dollar and to an associated buildup of both budgetary and trade deficits in the United States.

The persistence of these fiscal and trade imbalances eventually undermined the strength of the U.S. currency and has led to sustained weakness in the U.S. dollar over the past three years. Much of the increased volatility in the foreign exchange and other financial markets over the last few years is also attributable to these imbalances. These are the developments that have raised concerns about the sustainability of the current economic expansion.

At the same time, the welcome reality is that the world economy did record another advance in 1987. Given the major adjustments to balance of payments and fiscal positions that are taking place, and have to take place, it is an achievement that this rebalancing has been accompanied by generally well-sustained levels of economic activity. This relatively successful outcome so far has been in part the consequence

of some encouraging changes in the policy climate.

Measures aimed at the root causes of the international imbalances were agreed to in the February 1987 Louvre Accord and subsequently followed up at other meetings of the G-7 countries, of which Canada is a member. At the February meeting, ministers of finance and central bank governors emphasized the need to reduce the major imbalances within a medium-term framework of consistent policy adjustments, while at the same time recognizing the need for shorter-term measures to foster more orderly exchange markets.

Of particular help has been the growing consensus in the United States that domestic adjustment is a crucial element in reducing the heavy reliance that has been placed on foreign savings to satisfy domestic demands. In this environment, some reduction was achieved in the U.S. fiscal deficit, and this helped to contain the risks of rising inflation. Conversely, in Japan – and to a lesser degree, Germany – the objective of policy in 1987 was to stimulate domestic demand, and output continued to expand even as overseas orders dropped off in response to exchange rate movements.

But to note with satisfaction that better policies contributed to further economic growth in 1987 is not to say that the problems shared by the industrial nations have been resolved. Certainly, the trade position of the United States showed clear improvement in volume terms, and recently there has been a narrowing in dollar terms. However, the deficit is still very high, and financing the U.S. balance of payments still remains a world problem. Overseas, the trade surpluses in Germany and Japan also remained large, though Japan's did diminish somewhat over the course of the year.

I have noted that this apparent lack of progress was a major source of the concern and uncertainty in financial markets during 1987. Yields on longer-term securities in the United States experienced upward pressure for much of the year, reflecting concern about the extent to which financing would be forthcoming from abroad and the fear that the U.S. dollar would fall further; this in turn would add to inflationary

pressures in an economy that already seemed to be operating close to full stretch.

The October decline in stock market values on most of the world's exchanges was a further concrete demonstration of the extent of these market fears and uncertainties. While other factors were also relevant, the concern that exchange rate and inflationary pressures in the United States would lead to still higher interest rates and worsening economic performance worldwide was an important trigger of the stock market plunge.

The abruptness and the extent of the break in stock market values posed a particular challenge for monetary authorities worldwide. In the immediate aftermath of the crash, it was essential to supply substantial additional liquidity to the financial system. The aim was to ensure that the stock market problem did not become a general financial and economic one, and the operation was a success.

A substantial decline in the U.S. dollar did take place late in 1987. However, that decline occurred in the subdued market conditions that followed the stock market decline and did not generate the kind of inflation concerns that had been upsetting international financial markets previously. As this Report is being written, early in 1988, the international environment is still best characterized as unsettled, but interest rates have come down from their 1987 peaks, and markets seem to reflect a somewhat more positive view of the likely progress towards better balance in the world economy.

Concerns about financial volatility and the economic prospects of the industrial world have also kept another problem in sharp relief – the longstanding difficulties associated with the debt burden of many Third World countries. These countries, their creditor banks, and international agencies have been coping with the problems of debt for over five years. These efforts continued through 1987, with both progress and setbacks.

With continuing world economic expansion, the prices paid for the commodity exports of a number of debtor countries rose, especially in U.S. dollar terms. As well, some innovative additions were made to the menu of debt instru-

ments available to these countries and to their creditors. Consequently, some countries should now have more flexibility in managing their debt service. And, of course, the passage of time has allowed banks to accumulate more capital and reserves as a cushion.

Still, difficulties have been only too apparent. The slowing pace of new money commitments by banks to debtor countries, the unilateral announcement in early 1987 of a debt service moratorium by the Brazilian government, and the delays evident in many countries in adopting realistic demand management policies and in making needed structural reforms all underline the continuing risks in this area.

In recognition of the straits of the very poorest countries, Canada is participating in the special effort to supply them with considerably expanded concessional resources through the International Monetary Fund (IMF) and the World Bank. Canada has also announced its intention to convert some outstanding loans to the poorest countries into aid grants.

The situation of many middle-income developing countries, although of course less severe than for the poorest, also remains difficult, as can be seen in the section of this Report that deals in detail with international developments. Managing their debt problems in a way that will allow continued growth and the servicing of debt will require a renewed sense of co-operation and commitment on the part of all involved. While the diversity of circumstances facing these countries calls for a case-by-case approach to dealing with their problems, a crucial requirement in all cases is the maintenance of an open and expanding trading environment in which countries with debts can earn through exports the foreign exchange needed to service those debts.

It is above all in this last respect that one can find grounds for cautious optimism. Whether because exchange rate changes are at last beginning to affect trade patterns, or because governments now see more clearly the dangers of repeating the policy errors of the 1930s, protectionist sentiments do seem to have become generally less virulent over the past year. We should especially welcome this in Canada.

Allowing protectionism to get the upper hand would strike at the prosperity and prospects of developed and developing countries alike, and as I indicated earlier, Canada is more heavily dependent than most on trade for prosperity.

Developments in Canada

Notwithstanding the uncertain international environment, the Canadian economy expanded very strongly through 1987. Domestic demand was the primary engine. Canadian consumers were strong spenders, cutting back further on the rate at which they accumulate savings. The resurgence of business investment provided the economic expansion with further upward momentum. An especially heartening aspect of the expansion this past year has been the more even distribution of economic activity across Canada. Increases since last spring in the prices of a number of important commodities – from levels that were too low relative to underlying costs – have contributed to marked recoveries in employment, investment and consumer confidence in the Atlantic and western regions of the country.

The monetary policy issue that faced the Bank of Canada in 1987 was how best in these circumstances of strongly rising spending demands to contribute to sustaining and extending good economic performance.

In explaining our monetary policy actions during the past year, let me begin with two observations. The first is that economic prosperity cannot be established through policies that encourage the perpetuation of inflation or, still worse, that do not guard against an increase in inflation. The second observation, to underline what I said earlier, is that our inflation performance did not improve in 1987. Indeed, there was evidence, reviewed in the section of the Report that deals with demand, output and inflation, that pressures on costs and, therefore, prices were in fact beginning to build up again.

During 1987 major sectors of the Canadian economy came to operate at full stretch, and in some cases at more than full stretch, raising the danger that the balance of the forces operating in those markets would become more, rather than less, inflationary.

It is of course always tempting to postpone monetary restraint, either on the grounds that there is only localized evidence of rising inflation or that forecast events will reduce or even reverse those inflationary pressures. In this regard, the experience of the early 1970s is illuminating. Price pressures initially affected only a limited number of sectors, but within two years generalized inflation had almost tripled. And all of this occurred before the sharp rise in world oil prices. We can see now that monetary policy, in Canada and elsewhere, should have responded more vigorously than it did. The ultimate effect was much higher inflation, leading to much higher interest rates, and a decade of economic trouble – the very opposite of the objectives sought in the first place.

It is fair to argue that not all this trouble can be laid at the door of inflation. What is not open to argument is that the uncertainties, strains and distortions provoked by the slide into inflation added enormously to the other economic problems that beset us, and made it all the more difficult to overcome them. Central banks have been congratulated, admittedly with some irony, for having learned something from the aftermath of the stock market crash of 1929. All the more reason, then, why they should have learned from the experience of a period as recent as the early 1970s.

If monetary policy is to make a genuine contribution to preventing inflation, it must respond in a timely manner to pressures that give rise to inflation. To wait for inflation to spiral is to wait too long, and the costs of dealing with inflation at that later date will be much greater. That is the main reason why the Bank began to tighten monetary conditions in the spring of 1987. We had been observing continuing and rapid increases in capacity use and total spending. The growth of the broader monetary aggregates M2 and M2+ had also quickened sharply, as had the growth of personal credit. Long-term interest rates were rising in both the United States and Canada, consistent with growing market fears of a resurgence of inflation. For policy to have ignored so many signals, all pointing to the same conclusion, would have been wholly imprudent.

Indeed, these signals might have justified a more vigorous reaction had it not been for regional differences in economic conditions across the country and, later in the year, the potential for a downward shift in the economy as a result of the stock market decline in October. Both these factors were given very careful attention in decisions on monetary policy.

With respect to regional considerations, I would emphasize that the Bank keeps itself very well informed through many channels about developments in regions and industrial sectors. However, the fact that we are knowledgeable about regional differences does not imply an equal capacity to do something about them. The fundamental point is that monetary policy is by its nature national in scope, and we take monetary policy actions because they are judged to be right given the economic circumstances of the country as a whole – not just one part of it. Because we have a unified, well-functioning financial market in Canada, interest rates will necessarily be practically the same across the country. And from the viewpoint of the efficient functioning of our national economy, we should welcome this fact, even if it also means that we cannot conduct a monetary policy that differs region by region, any more than we can have exchange rates that differ by industry or by region.

In October, the plunge in stock markets became for a time the Bank of Canada's overriding preoccupation. The Bank acted promptly to ensure that the general underlying confidence in our financial markets was not undermined by the turbulence in stock markets. We responded, literally overnight, by adding substantial liquidity to the financial system. Through the period we stayed in constant touch with developments in other countries and maintained close contact on credit developments with stock exchanges, regulators, banks and investment dealers across Canada. When liquidity demands eased and confidence improved, the Bank shifted back to a more normal approach to the provision of liquidity.

While the financial market effects were the main source of the Bank's immediate concern, the likely broad economic effects from the

stock market slide have also, of course, had to be assessed. Although share prices after the October decline were generally no lower than they had been a year earlier, owners of shares have clearly been subject to a very substantial shock, and issuing shares must now seem much less attractive to corporations. These effects would, other things remaining equal, produce some slowing in the advance of demand in Canada. International repercussions needed watching as well. With these considerations in mind, information bearing on the strength of the economy has received even more than the usual careful attention. However, it is noteworthy that spending in Canada was very well maintained in the period just after the stock market decline, and indeed has continued to exhibit considerable momentum.

As my final observation on economic and financial developments in Canada, let me make some comments on the exchange rate. It is understandable that a lot of attention has been directed at the rise of the Canadian dollar against the U.S. dollar in recent months after so many years of decline; given the openness of our economy, the exchange rate is a key price for businesses and consumers. In this regard, it is important to bear in mind that the rise has reflected in large measure a general perception that Canada's economic performance has improved, in particular the prospects for a number of its major exports. Furthermore, in gauging the extent of the exchange rate increase it merits emphasis that, when viewed against the currencies of all our major trading partners combined, the rise of the Canadian dollar over the past year has been appreciably less than on a

bilateral basis against the U.S. dollar. As illustrated in the chart on exchange rate developments in the next section, the rise of the Canadian dollar against the U.S. dollar has been importantly offset by the steep decline against the currencies of our main trading partners overseas.

* * *

At the beginning of these observations I stressed the importance of the international economic environment for Canada's prosperity. Without in any way detracting from that, let me add here by way of conclusion that the reality of this international link should not encourage us to downplay the contribution that can be made through good domestic policies. The world is full of examples of the real difference in economic performance made by domestic policy efforts, whatever the direction taken by the international influence.

It is in this context that I welcome the efforts made in recent years to reduce the federal government deficit, and the commitment, reiterated in the last budget, to work towards further reductions over time. This objective must be pursued steadily if an unchecked buildup in government debt and debt service requirements is to be avoided.

As regards monetary policy there should be little doubt that the fundamental good performance of the Canadian economy is best served by an approach that is anti-inflationary, that enhances confidence in the money we use. We cannot expect the rest of the world to generate that confidence for us.

Economic and Financial Developments

Demand, Output and Inflation

The expansion of the Canadian economy accelerated markedly during 1987. Buoyed by strength in domestic demand and a favourable competitive position in international markets, total dollar spending in the economy rose by over 10 per cent between the fourth quarter of 1986 and the fourth quarter of 1987. The increase in the volume of activity over this period, 5¼ per cent, was the highest among major industrial countries and was spread more evenly among the regions than in 1986, in large part because of the rebound in a number of key commodity prices. The strong pace of expansion continued through the autumn, and by year-end many industries were operating at rates of capacity use well above their historical averages. Similarly, labour markets tightened.

Canada's inflation performance did not improve. For consumer prices, inflation increased during the first half of 1987 before easing back by year-end to about the same rate as at the beginning of the year. During 1987, increases in energy prices and indirect taxes, as well as higher housing costs, tended to offset the impact of a more favourable food price performance and the restraining influence on import prices of a rise in the value of the Canadian dollar. Strong productivity gains moderated increases in unit labour costs but, as the year progressed, evidence began to emerge of upward pressure on both wage costs and producer prices.

Aggregate demand and output

The strength in domestic demand during 1987 touched most major categories of household and business expenditures. All measures of consumer and business confidence were

International Comparisons



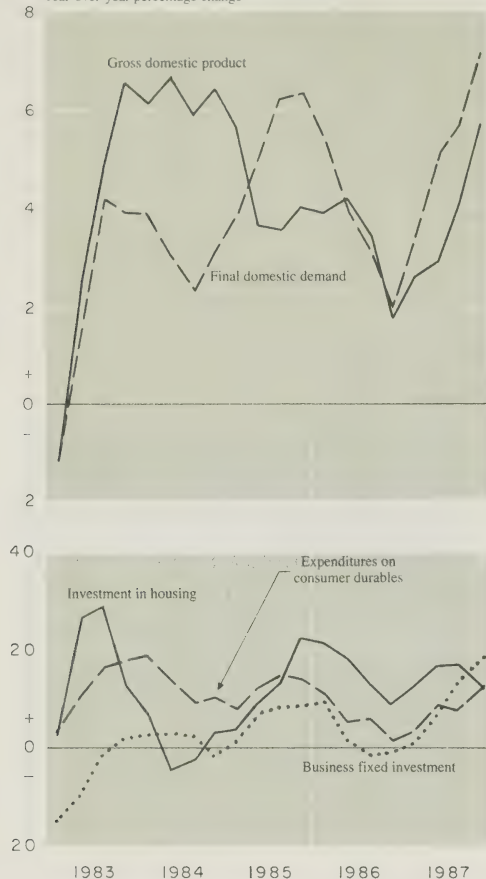
⁽¹⁾ Japan, Germany, France, United Kingdom, Italy

⁽²⁾ 1982 GDP/GNP weights

⁽³⁾ Estimate

Growth in Volume of Expenditures

Year-over-year percentage change



exceptionally high through most of the year. Although surveys suggest some fall-back in confidence when stock market values declined sharply in October, this does not seem to have resulted in weaker demand. Indeed, the evidence suggests that overall economic activity remained robust going into 1988.

Spurred by marked gains in employment and income, and reinforced by further reductions in personal savings rates, consumer outlays on goods and services rose sharply during 1987. The vigour of household demand was even more apparent in the rapid pace of residential investment. Housing starts reached an 11-year high in 1987 with effects on the level of residential investment likely to carry on well into

1988. In southern Ontario, particularly in the Toronto area, sales of existing and new housing reached boom proportions.

The volume of business spending on plant and equipment gained considerable momentum through 1987, rising by nearly a fifth. The strength of household demand was an important factor, but business capital spending was also encouraged by improved profitability, healthier balance sheets and generally favourable financial conditions. High rates of capacity use and good prospects for export sales encouraged expansions in capacity in some sectors, but much of the spending in 1987 was devoted to modernization and improved productivity. Towards the end of the year, the stock market decline and fluctuations in world oil prices added an element of uncertainty regarding future outlays. Nevertheless, recent information indicates that investment should continue to be strong in 1988.

The strength in business investment was broadly based by sector and by region and was an important factor in the improved economic performance of the Atlantic provinces and western Canada. In 1986, in response to the general weakness of commodity prices, the pace of economic activity in those provinces that rely most heavily on resource-based industries had dropped sharply. But during 1987 prices received by

Bank of Canada Sensitive Commodity Price Index

1983Q1 = 100



Canadian International Terms of Trade



many Canadian commodity producers rebounded significantly. As a result, production, revenues, profits and investment in most resource-based industries rose substantially. However, regional gains were not limited to these sectors. Retail sales grew sharply in all regions, and there was a pickup in residential construction in the West. In Alberta, preparations for the Calgary Olympics stimulated activity further. The Atlantic

provinces benefited from further increases in fish prices.

Despite the general improvement in the economic climate outside central Canada, problems remain. Grain prices, although somewhat higher in recent months, have yet to recover sufficiently to restore normal levels of profitability. Accordingly, western grain producers have continued to receive heavy support from government stabilization programs. Profitability in the oil and gas sector, while up from the very low level of 1986, remains below historical norms and subject to continuing uncertainty because of the volatility in world oil prices.

With the turnaround in commodity prices, Canada's international terms of trade improved during 1987, reversing the previous year's decline. Nevertheless, the current account deficit did not reflect this improvement, increasing to approximately \$10 billion, or 1¾ per cent of gross domestic product (GDP). The effect of the higher prices received for Canadian exports, relative to imports, was offset by the particularly strong increase in the volume of imports in response to the rapid growth in domestic demand. Exports were outpaced by imports despite impressive growth in foreign sales of Canadian products. Although the growth of markets in our major trading partners was gener-

Rate of Capacity Utilization



ally moderate, Canadian producers continued to be highly competitive and gained market share.

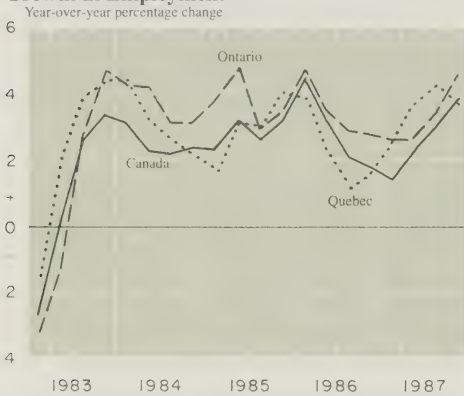
With output expanding to meet rising demand, by year-end a number of industries were operating at rates of capacity use well above historical averages. Among these were many resource industries and manufacturers of construction materials, as well as producers of a range of consumer goods and capital equipment.

The rising level of production was also apparent in the strength of demand for labour. Employment rose by 4.2 per cent during 1987

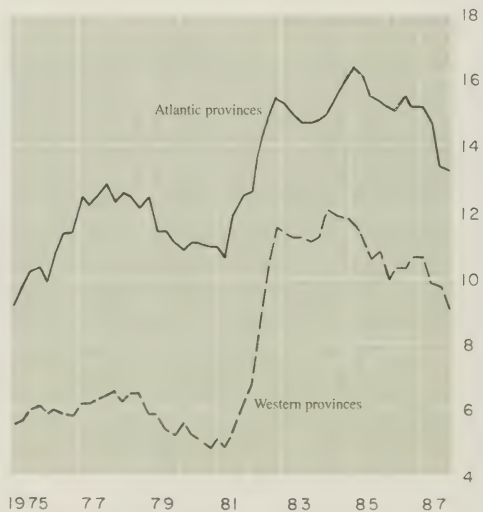
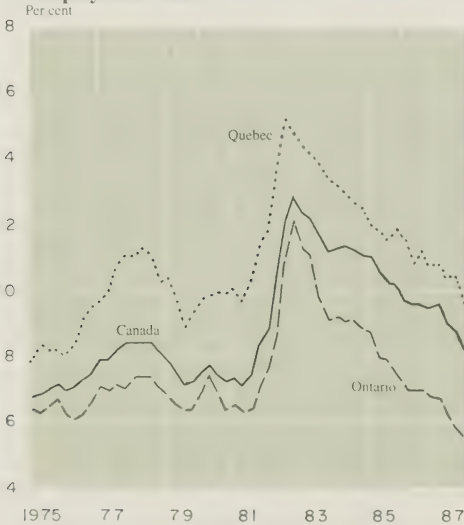
with the national unemployment rate falling steadily through the year to 8.1 per cent in December – the lowest rate since mid-1981. Other indicators of labour market conditions also reveal the extent of the improvement. The employment ratio (employment relative to the working-age population) and the participation rate (proportion of the working-age population employed or seeking work) both reached record highs.

All the major regions experienced a substantial decline in unemployment, with

Growth in Employment



Unemployment Rate



employment gains being proportionately the largest in British Columbia and Atlantic Canada. Nevertheless, in the Atlantic and western provinces unemployment rates remained well above those in central Canada overall, and well above levels experienced in these regions before the 1981-82 recession. This situation gave rise to a considerable movement of Canadians into central Canada. However, notwithstanding this inflow there was further tightening in the Ontario labour market, where unemployment fell sharply.

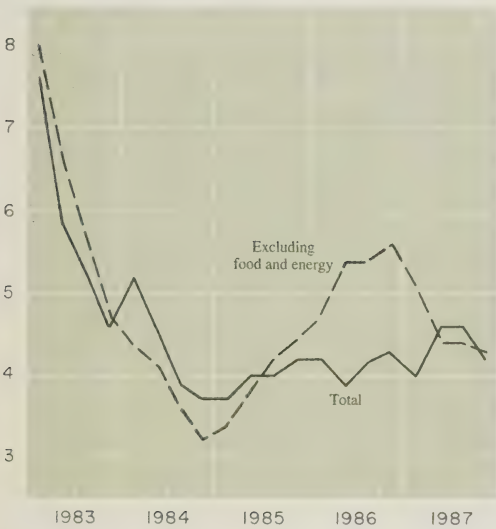
Inflation

On a year-over-year basis the rate of increase of the consumer price index (CPI) rose to over 4¾ per cent at midyear, before dropping back to about 4¼ per cent at the end of the year – the same rate of increase as experienced during 1986. From an international perspective, Canada's rate of inflation remained higher than in most overseas industrialized countries, although late in the year it edged below that of the United States.

The pickup in inflation during the first half of 1987 came from several sources. Demand pressures began to emerge, showing up first in sharply rising house prices, particularly in southern Ontario, but to a lesser extent in other parts

Consumer Price Index

Year-over-year percentage change



Exchange Rates

Quarterly average index, 1983Q1 = 100



of the country as well. Higher energy prices arising from the partial reversal of the decline in world oil prices in 1986 were another key factor. Reduced supplies of certain food items raised consumer prices, as did a series of increases in federal and provincial sales and excise taxes and other charges that came into effect over the first six months of the year. To a large extent, the slowing in consumer price increases in the second half of the year reflected moderation in the influence of most of these factors. House prices in the Toronto region began to rise more slowly as construction added to supply and rising mortgage rates softened demand.

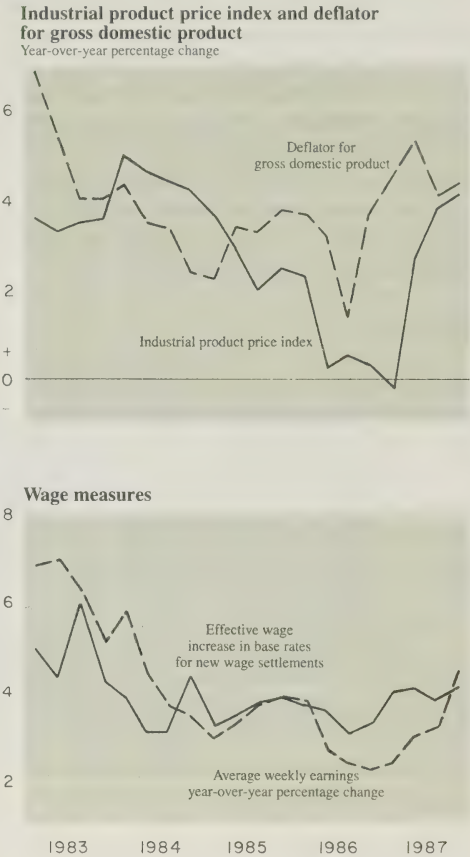
The rate of price increase for consumer items other than food, energy and housing slowed during 1987. The appreciation of the Canadian dollar against major currencies overall (that is, on a weighted average or "effective" basis) contributed to this inasmuch as import

prices for consumer goods were essentially unchanged over the year. The widespread rebates offered by automobile manufacturers also had a moderating effect on inflation.

However, as the year progressed, the rising level of demand and resource utilization began increasingly to show itself in product and labour markets. Producer prices began to rise rapidly in the spring, in part reflecting underlying conditions of supply and demand in markets for basic commodities. For many industries these price increases restored profitability to more normal levels, but in a number of cases profit rates rose above historical averages. Moreover, average hourly wages began to rise more rapidly and by year-end were about 4 per cent higher than a year earlier, an acceleration from the 3 per cent increase recorded at the end of 1986. The effect on costs and prices of this acceleration was, for the time being, largely offset by above-average gains in productivity related to the exceptionally sharp spurt in demand in 1987.

Wage rate increases negotiated in major collective agreements, which are a forward-looking indicator of wage cost developments, also picked up. Annual life-of-contract increases in base rates for new settlements negotiated in 1987 amounted on average to about 4 per cent compared with 3.4 per cent in 1986. In the second half of the year a number of major settlements, including those in the automotive and airline industries, increased base wage rates by somewhat more than 4 per cent and provided for considerable increases in non-wage benefits.

Indicators of Producer Prices and Costs



With expiring contracts covering nearly 1½ million workers, 1988 will be a considerably heavier bargaining year than 1987.

Financial Developments

The faster rate of growth of total spending in 1987 prompted some tightening in monetary conditions in Canada. This tightening occurred in the context of a gradual rise in interest rates in the United States and in a climate of renewed confidence in the Canadian dollar such that the very wide differentials observed between Canadian and U.S. short-term interest rates in 1986 narrowed somewhat in 1987. The tightening in monetary conditions contributed to a slackening in the pace of monetary expansion relative to the very high rate recorded in the first half of the year, but credit growth nevertheless remained strong.

Financial developments in 1987 were marked by a sharp decline in stock prices in October after a number of months of rather spectacular growth. This led to a shift in investor preferences towards higher quality instruments and caused corporations to seek out different sources of finance. The upward trend in interest rates was also reversed at that time, partly as a result of an injection of liquidity by the Bank of Canada.

Some fundamental changes to the Canadian financial environment were initiated in

1987. The federal government restructured the supervisory system for financial institutions and released draft legislation on trust and loan companies. The securities industry was opened to banks and non-residents. The recently negotiated Canada-U.S. Free Trade Agreement provides for equivalent treatment of the financial institutions of each country. As a result, Canadian banks operating in the United States will be granted the same powers as U.S. banks when changes are made in the U.S. rules governing financial markets, and Americans will be exempted from certain of the restrictions that apply in Canada to foreign ownership of federally chartered financial institutions.

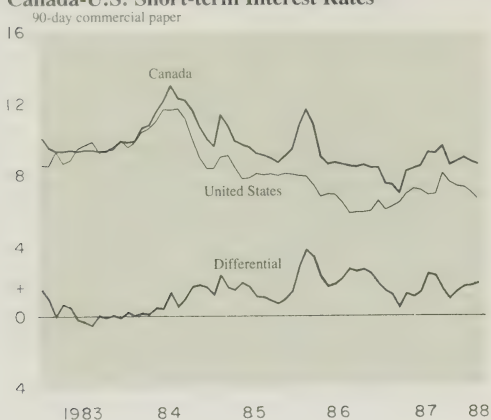
Interest rates and exchange rates

There was a sharp decline in short-term interest rates early in 1987, from 8.25 per cent at the beginning of January to less than 7 per cent at the end of March. During this period, large capital inflows, particularly from Japan, exerted upward pressure on the Canadian dollar and led to a substantial narrowing of the spread between Canadian and U.S. interest rates. Investor interest in Canadian dollar securities reflected the

Canadian Interest Rates



Canada-U.S. Short-term Interest Rates



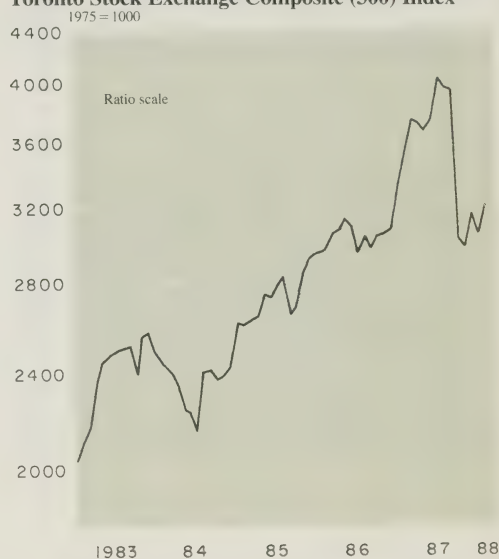
relatively good performance of the Canadian dollar during 1986 as well as higher prices for a number of primary commodities.

Monetary policy began to tighten in early April in response to the strong growth in aggregate demand in the first quarter. Short-term interest rates picked up immediately and continued to rise until October. Following an initial decline, the exchange rate also strengthened. Just before the plunge in stock prices, short-term interest rates stood roughly 150 basis points above their levels at the start of the year, while the trade-weighted index for the Canadian dollar

relative to the G-10 currencies had risen over the same period by 4 per cent.

On October 19, the Dow Jones index fell by 23 per cent, precipitating a sharp decline in stock prices around the world. In Canada, the Toronto Stock Exchange Composite Index lost roughly 17 per cent in two days. In order to prevent the share price decline from giving rise to more general financing problems, the Bank of Canada promptly injected additional liquidity into the Canadian financial system. Short-term

Toronto Stock Exchange Composite (300) Index



Exchange Rate

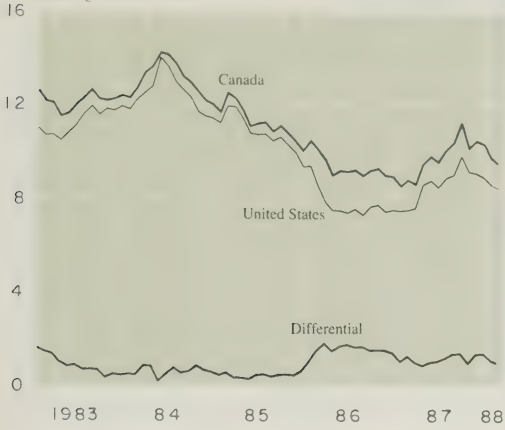


interest rates dropped abruptly and the trade-weighted index for the Canadian dollar fell by about 3 per cent in two and a half weeks. However, as initial fears about the potential effects of the stock market crash abated, short-term interest rates recovered somewhat.

Since the beginning of 1988, the Canadian dollar has appreciated by about 4 per cent against a basket of major currencies, reflecting a widespread perception that economic prospects in Canada were continuing to improve. Treasury bill yields have remained more or less unchanged, but commercial paper rates have edged downward as the liquidity premium on treasury bills associated with the stock market plunge has unwound. In general, by the end of

Canada-U.S. Long-term Interest Rates

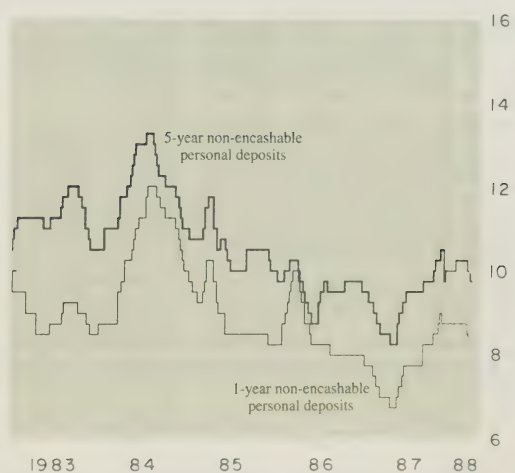
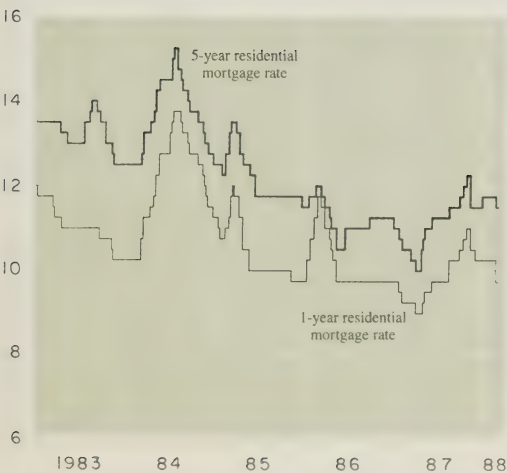
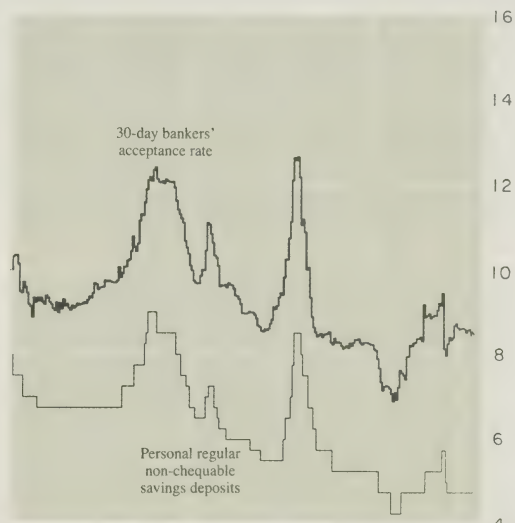
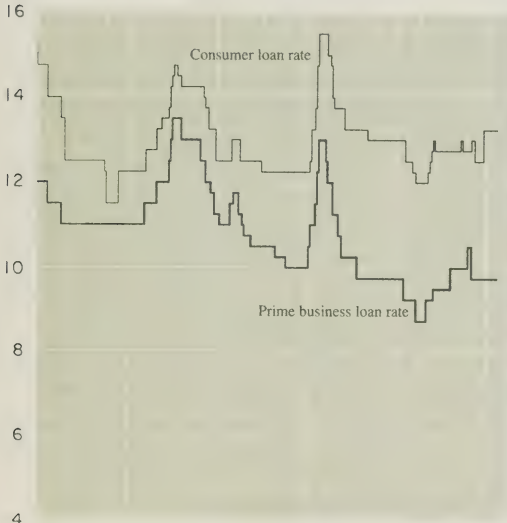
Federal government bonds



February short-term interest rates had returned to approximately their levels of early 1987.

Long-term interest rates rose more in 1987 than did short-term rates. Long-term rates were not strongly affected by the decline in short-term rates in the first quarter, but they rose as quickly as short rates from April to October. The increases in long-term rates were in line with similar movements in the United States, where they reflected heightened fears of inflation engendered by the general downward trend in the U.S. dollar. The rise in interest rates in September and October was reversed following the stock market decline but, by year-end, long-term rates were about 150 basis points above

Selected Chartered Bank Interest Rates



the levels prevailing early in the year. Since the beginning of 1988, long-term bond rates have again fallen in the United States, and Canadian rates have declined in their wake.

On the whole, administered interest rates followed fluctuations in market interest rates rather closely. Accordingly, after ranging between 8.75 per cent and 10.5 per cent during the year, the chartered banks' prime lending rate returned to 9.75 per cent by late 1987, the same level as at the beginning of the year. Interest rates on mortgages and personal term deposits rose by $\frac{1}{2}$ to $\frac{3}{4}$ of a percentage point above the levels prevailing at the beginning of 1987. This increase can be attributed to the particularly strong demand for mortgages and to a more marked increase in medium-term bond yields than in short-term interest rates. Mortgage rates fell in early 1988, following the decline in medium-term bond rates.

Credit developments

The rate of increase in total credit has remained relatively stable in recent years, despite quite different trends in borrowing by households, businesses and the public sector. The rate of growth of household debt has accelerated strongly since 1984, whereas business debt has grown at a relatively stable pace and growth in government debt has slowed considerably. In 1987, the demand for credit by the private sector again intensified and the rate of growth of public sector debt continued to decline.

The pace of growth of household indebtedness, which has exceeded that of personal income for a number of years, accelerated further in 1987 to a rate of 18 per cent. This acceleration, which was associated with a decline in the savings rate and strong demand for housing, reflected the growing confidence of households in the economic situation. The ratio of household debt to disposable income returned to the peak level it reached in 1979-80 and is continuing to rise rapidly. However, since 1980 households have also substantially increased their financial and non-financial assets relative to income.

After slowing somewhat in 1986, the rate of growth of business credit picked up

Household Credit as a Ratio of Personal Disposable Income



in 1987, rising to more than 10 per cent by year-end. Equity issues and bond financing – particularly new issues of convertible bonds – continued to grow quite rapidly until mid-October, as firms took advantage of rising stock values to restructure their balance sheets. This type of financing declined substantially after the stock market plunge, and businesses drew on their lines of credit at banks and issued bankers' acceptances to meet their borrowing needs.

In the public sector, borrowing requirements have been declining steadily in recent years, reflecting rising revenues and a slowing in

Corporate Debt to Equity Ratio



Credit Aggregates: Amounts Outstanding

Semi-annual growth rates



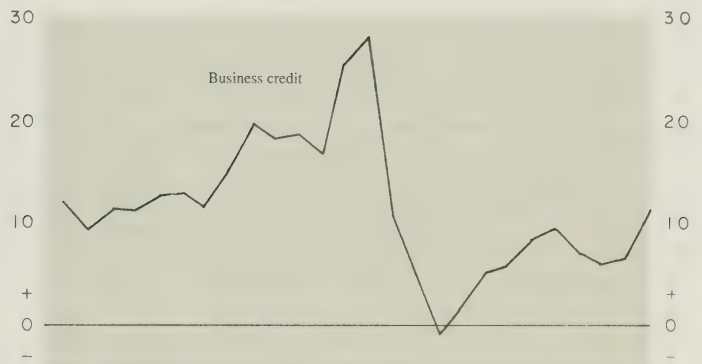
Total public sector credit:
Loans extended to, and bonds and bills issued by, federal, provincial and municipal governments, and guaranteed bonds issued by provincial and municipal government enterprises



Total private sector credit:
Total of business and household credit



Business credit:
Loans and financial leases extended to, and acceptances, short-term paper, bonds and equities issued by, non-financial businesses



Household credit:
Consumer credit and residential mortgage loans extended by selected lenders



the rate of expenditure growth. However, in 1987 the increase in revenue was absorbed in large part by new spending programs, and public sector debt (including the guaranteed debt of government enterprises) continued to grow on average at a rate of more than 10 per cent.

Monetary aggregates

Continuing the pattern of recent years, movements in the monetary aggregates in 1987 generally reflected developments in total spending and interest rates. In the first half of the year the monetary aggregates grew rapidly, in response to strong spending growth and the decline in short-term interest rates early in the year. However, in the second half of 1987 the growth rates of the monetary aggregates generally declined as the growth of spending slowed somewhat and interest rates rose in the middle of the year.

Nevertheless, movements in the monetary aggregates are not explained by developments in spending and interest rates alone. Special factors also influenced the behaviour of the various aggregates during the year.

Although the rapid rate of growth in M2 and M2+ in the first half of the year resulted mainly from spending and interest rate developments, it was also inflated by the effects of the unusually small Canada Savings Bond campaign in November 1986. Individuals withdrew less money than usual from their savings deposits to purchase bonds, which had the effect of raising the levels of M2 and M2+. Likewise, the slowdown in the growth of M2 and M2+ late in 1987, while reflecting developments in spending and interest rates, was also accentuated by the unusually large sales of savings bonds in November. Personal savings deposits fell sharply during the sales period.

Fluctuations in the narrow aggregate, M1, were much larger in 1987 than those in M2 and M2+. In part this reflects the greater sensitivity of M1 than of the broader aggregates to movements in interest rates.

The rate of growth of the broad aggregate M3 was similar to that of M2, although M3 was more heavily influenced by developments in credit markets. For example, in the period after

the stock market crash, corporate borrowers turned to bank loans and bankers' acceptances rather than the securities market to meet their financing requirements. Faced with this increased demand for loans, the banks relied much more on non-personal term deposits to meet their funding requirements and this development held up the rate of growth of M3 relative to that of M2.

Other financial developments in 1987

After consultation with the Superintendent of Financial Institutions, the six major Canadian banks in July raised their general provisions for losses on sovereign loans to a group of Third World countries by \$6.1 billion. Overall, those provisions now stand at 37 per cent of their loans outstanding to such countries. As a result, the banks reported an extraordinary after-tax loss of some \$3.4 billion on their third quarter financial statements, a loss which they were largely able to absorb out of other 1987 net income. Some banks took advantage of favourable market conditions to strengthen their capital base through stock issues.

As noted earlier, 1987 marked the beginning of a major transformation of the Canadian financial environment. In December 1986, the Government of Canada had set out the general principles for its revision of statutes governing the powers and ownership of federally chartered financial institutions. In 1987, it began to give concrete form to those principles.

In June, the Government consolidated the various agencies responsible for supervising federally chartered financial institutions under the authority of the Superintendent of Financial Institutions. It also established a supervisory committee composed of the Superintendent of Financial Institutions, the Governor of the Bank of Canada, the Chairman of the Canada Deposit Insurance Corporation and the Deputy Minister of Finance. The committee's role is to ensure that the agencies responsible for supervising financial institutions, acting as lender of last resort, and providing deposit insurance services consult one another and exchange information and points of view.

In December, the Government released

Monetary Aggregates and Gross Domestic Product



draft legislation on trust and loan companies, which will also form the basis for the revision in 1988 of legislation governing banks, insurance companies and co-operative credit associations. The purpose of these revisions is to broaden the powers of financial institutions and the range of institutions with which they might affiliate, while at the same time restricting links to commercial enterprises and maintaining control over self-dealing. The provincial governments have also begun to make legislative amendments in their areas of responsibility.

The Government's proposals for restructuring the financial sector also envisage

the abolition of the statutory requirement on chartered banks to hold reserves against their deposit liabilities. This reform will not alter the ability of the Bank of Canada to implement monetary policy, because the Bank will still be able to determine the availability of settlement balances to financial institutions directly involved in the daily process of clearing payment items. However, the new provisions will require changes in the mechanics of implementing monetary policy. The Bank has been meeting with the major financial institutions to discuss the nature of the mechanisms which might be needed in a system without required reserves.

International Developments

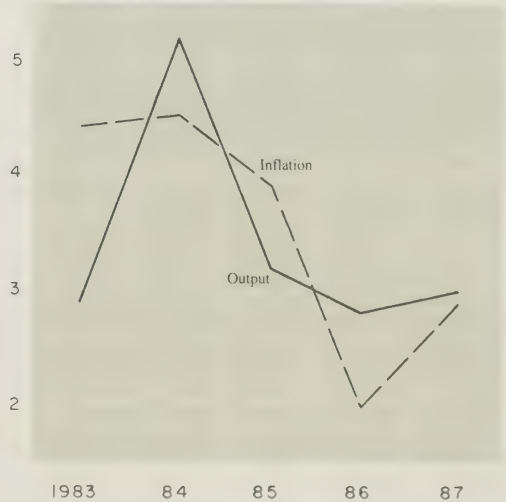
The world economy continued to expand in 1987, despite weaker growth in the developing countries. Among the major industrial countries, an encouraging development was the strong pickup of domestic demand in Japan accompanied by the slower expansion of domestic demand in the United States. These offsetting movements helped to maintain overall output growth in the industrial world while, together with past adjustments in exchange rates, working in the direction of reducing the large international trade imbalances that have been overhanging the world economy in recent years. However, progress in resolving these payments imbalances continued to be slow, and this contributed to volatile financial market conditions, particularly towards the end of the year. More recently, markets have stabilized somewhat in the light of more encouraging U.S. trade figures and actions taken by the G-7 countries.

Although the ratio of external debt to gross national product (GNP) of developing countries as a group increased slightly in 1987, their overall trade and current account positions improved. The performances of individual countries varied widely, however. Efforts to reduce debt burdens and to stimulate growth were made more difficult by the slower growth of world trade. Domestic policy problems in some of the larger indebted countries were also an important factor.

Industrial countries

The pace of economic expansion in the major industrial countries increased slightly in 1987, as strong output growth in Japan, the United Kingdom and Canada more than offset weaker growth in continental Europe. Growth in the United States was approximately the same as a year earlier.

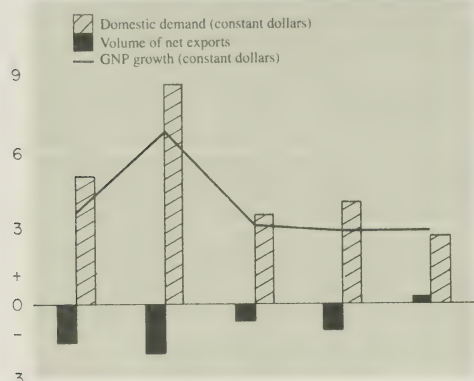
Major Industrial Countries⁽¹⁾: Output and Inflation
Annual percentage change



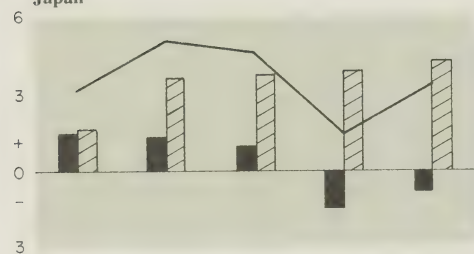
⁽¹⁾United States, Japan, Germany, France, United Kingdom, Italy, Canada

Major Industrial Countries: Contributions⁽¹⁾ to Growth in the Volume of GNP

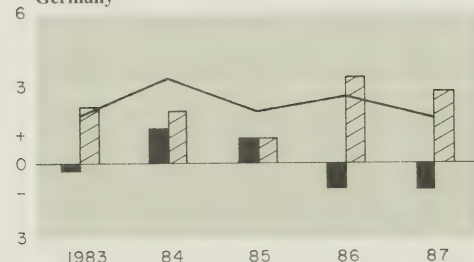
United States



Japan



Germany



⁽¹⁾Change in the volume of each component expressed as a percentage of the previous year's volume of GNP

There were significant and welcome changes in the growth rates of domestic demand among the G-7 economies. Domestic demand grew faster in those countries with large external surpluses than it did in the United States. Changes in fiscal policies contributed in an important way to these movements, consistent with the objectives of the Louvre Accord agreed to by finance ministers and central bank governors from the G-7 countries in February 1987.

Inflation rates in the major industrial

countries rose somewhat in 1987, reflecting in part a rebound in energy prices. In the United States the depreciation of the dollar had a direct impact on import prices and put added demand pressures on an economy already operating close to capacity. While there was no clear evidence of any acceleration in the rate of wage increases, rising interest rates on medium and longer-term securities through much of 1987 signalled heightened concerns about inflation on the part of investors. The U.S. monetary authorities reacted to these economic and financial developments, and short-term interest rates rose gradually during the first nine months of the year.

In other major industrial countries exchange rate appreciation helped keep inflation rates low. Nevertheless, policymakers and investors remained concerned about a potential rebound in inflation given the rapid expansion of monetary aggregates in some countries and the effects of higher energy prices. In the circumstances, there was some tightening of monetary policy in the summer and fall.

Current account imbalances among the major industrial countries remained large, but some progress was made towards reducing them. The volume of U.S. exports in particular was up sharply from a year earlier, mainly as a result of the substantial depreciation of the U.S. dollar since 1985. Combined with the effects of slower growth in U.S. domestic demand on imports, this depreciation contributed to an improvement in the U.S. trade balance (expressed in volume terms) as a proportion of GNP. In Japan and Germany the trade balance in volume terms fell both absolutely and as a proportion of GNP, as imports continued to increase at a faster rate than exports.

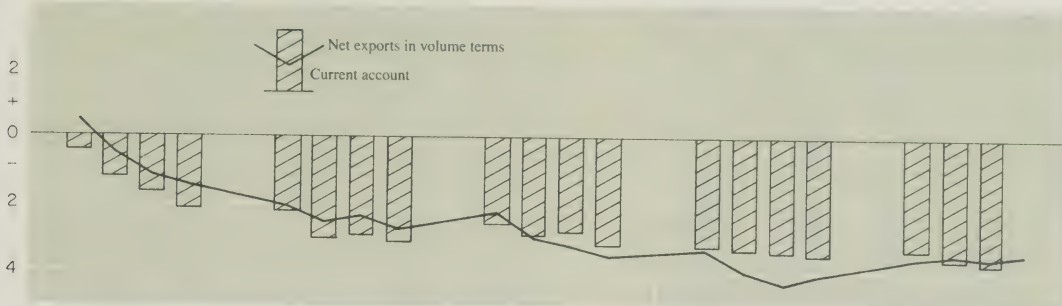
The adjustment of international imbalances was less noticeable when measured in value terms. Although the current account surpluses of Germany and Japan declined modestly in 1987 as a proportion of GNP, the U.S. current account deficit reached record levels. The persistence of the U.S. deficit, in the presence of protracted and substantial declines in the value of the U.S. dollar, reflected two factors.

First, foreign producers and U.S. importers have tried to maintain market share in

External Balances of United States, Japan and Germany

Expressed as a percentage of GNP

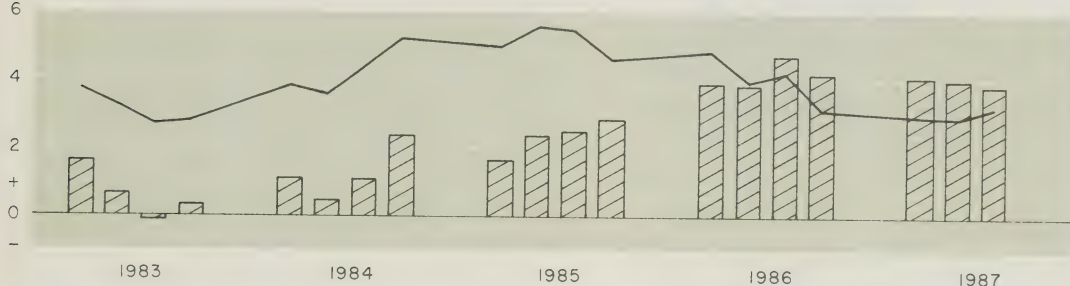
United States



Japan



Germany



the United States during the past three years by absorbing part of the exchange rate changes in the form of lower profit margins. As a result, movements in U.S. import prices have not fully reflected the decline of the U.S. dollar. This has served to lengthen the adjustment period and to increase the exchange rate changes required to put the current account on a sustainable path.

Second, import price increases experienced to date have in themselves contributed to a short-run deterioration in the U.S. trade balance. Although exchange rate depreciations should improve a country's trade position once import and export volumes have responded, these adjustments often take some time. In the interim, the negative effects of higher import prices typically dominate, producing larger trade deficits.

As the year progressed, international financial markets became increasingly unsettled. The U.S. trade deficit was not adjusting as quickly as most observers had expected, and doubts began to emerge about the policy commitments made earlier as part of the Louvre Accord. Investors worried that domestic and international imbalances would lead to a further substantial decline in the U.S. dollar, rising U.S. inflation, higher interest rates and slower growth in the world economy.

In mid-October stock markets around the world experienced a sudden and precipitous decline in prices that erased most or all of the gains registered earlier in the year. In response there was a substantial infusion of liquidity in most industrial countries. Though the stock market decline appears not to have had any

immediate effect on their economies, considerable uncertainty remained at year-end as to the ultimate effect of this shock. In this context, monetary authorities in the industrial countries adopted a somewhat accommodative policy stance and, in a December communiqué, G-7 ministers and central bank governors reaffirmed their commitment to the policy measures outlined in the Louvre Accord.

Exchange market conditions during this period reflected the turbulence in other financial markets. Following the stock market decline in October, the U.S. dollar weakened considerably against most other major currencies. By year-end, the dollar had fallen by 21 per cent against the Japanese yen and 18 per cent against the German mark, relative to its December 1986 levels. On a trade-weighted basis (i.e., measured against the currencies of its largest trading partners), the U.S. dollar depreciated by nearly 16 per cent. The G-7 communiqué, concerted exchange rate intervention and the subsequent release of more favourable U.S. trade statistics helped in early 1988 to reverse partially these exchange rate changes.

Developing countries

Output in the developing countries continued to expand in 1987 but growth was generally lower than in 1986. Moreover, there were marked differences in the pace of economic activity in different countries. Growth rates in many Asian countries, for example, remained relatively high while output in fuel-exporting countries actually fell.

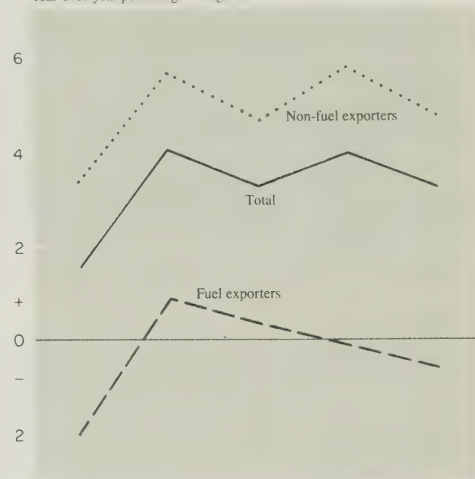
The slower pace of economic activity did not translate into lower inflation for developing countries overall. Their average rate of inflation rose through the year, driven principally by the deteriorating price performance of a number of the larger debtor countries.

Export receipts of the developing countries were much higher in 1987 in U.S. dollar terms. This allowed them to increase imports and still register an improvement in their overall trade and current account positions. However, the improvement was spread unevenly among the different groups of developing countries. The terms of trade for developing countries that are

Developing Countries

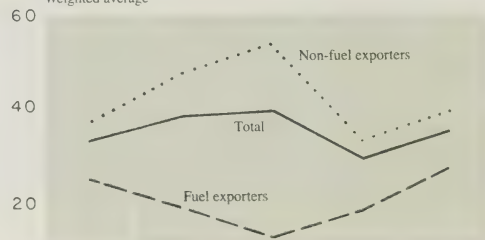
Output

Year-over-year percentage change



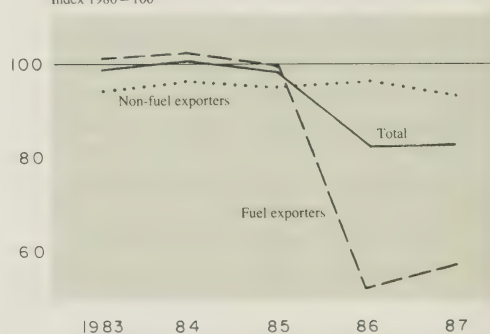
Inflation

Weighted average



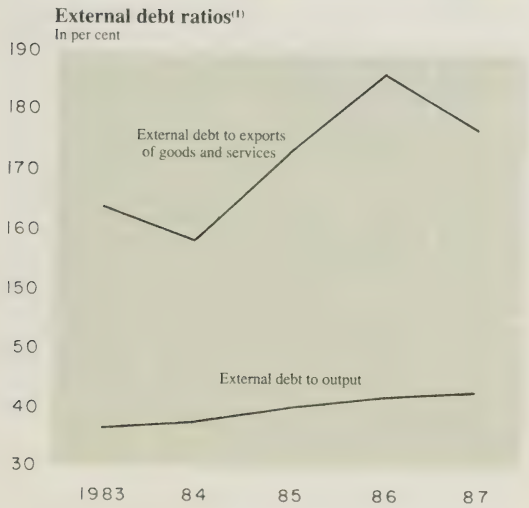
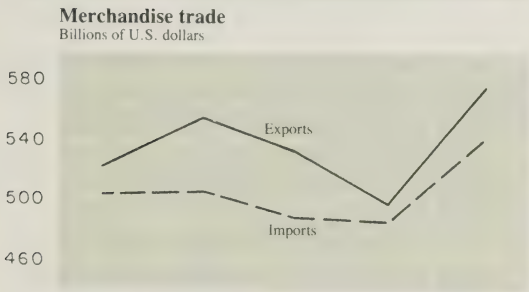
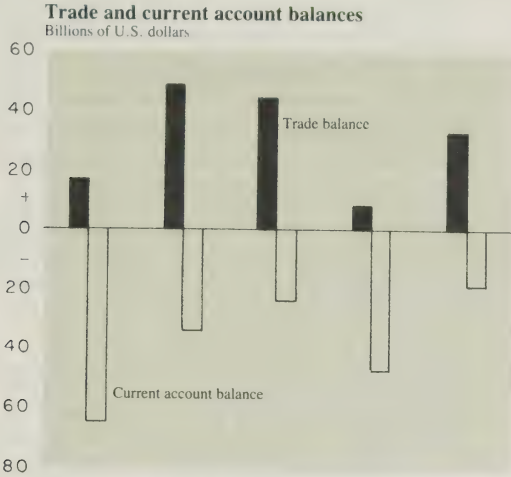
Terms of Trade

Index 1980 = 100

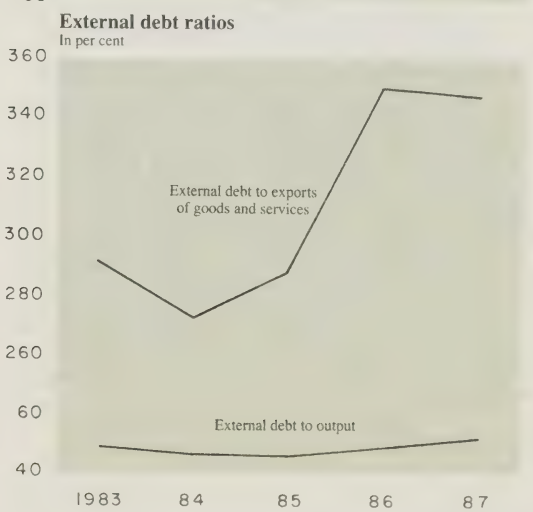
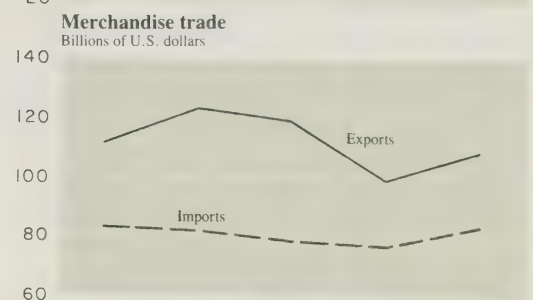
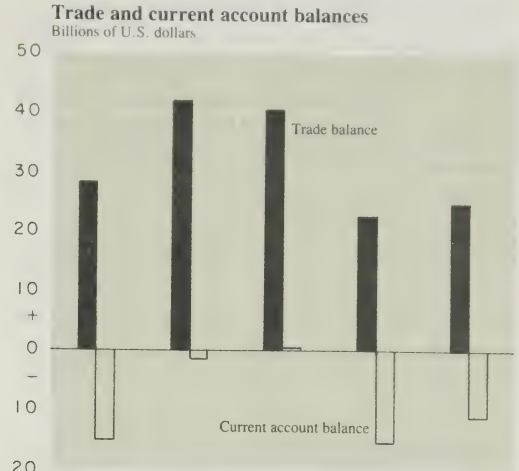


major exporters of fuel products improved in 1987 with some recovery in the price of oil, following its dramatic decline in 1986. Other developing countries experienced a small deterioration in their terms of trade, although there

Developing Countries



Fifteen Heavily Indebted Developing Countries⁽²⁾



⁽¹⁾Ratios apply to capital-importing developing countries only

⁽²⁾Argentina, Bolivia, Brazil, Chile, Colombia, Côte d'Ivoire, Ecuador, Mexico, Morocco, Nigeria, Peru, Philippines, Uruguay, Venezuela, Yugoslavia

was some improvement in the prices of many non-oil commodities during the year. For the developing countries overall, the terms of trade were virtually unchanged over the year.

The adjustments being made by debtor countries require external financial support. A number of the larger debtor countries reached agreements with creditor banks in 1987 to reschedule outstanding debt or to obtain new loans. Considerable effort went into making these packages more attractive to banks through innovations such as fees for early commitments, provision for debt-equity swaps, co-financing with the World Bank, and the use of such alternatives to loans as trade credit and deposit facilities and notes and bonds. Late in the year, Mexico proposed a scheme under which banks could bid at auction to exchange some of their outstanding loans to that country for long-term bonds. These bonds would carry a higher interest rate and have a lower face value than the original loan. Moreover, the principal would be secured with zero-coupon bonds to be issued by the U.S. Treasury and purchased by the Mexican authorities. Finally, the recent decision to seek an increase of almost 80 per cent in the general capital of the World Bank points to further support for debtor countries.

For low-income countries that require assistance on concessional terms, the IMF established a new lending facility in December 1987. Known as the Enhanced Structural Adjustment Facility, it will be financed by loans and contributions from a large number of countries, including Canada. Agreement was also reached to replenish the resources of the International Development Association, the World Bank affiliate which makes concessional loans to these countries.

Despite these encouraging signs, the

financial positions of many heavily indebted countries remain fragile. The sluggish growth of output in these countries and the limited availability of new financing made it difficult to meet scheduled debt-service payments. Many of the developing countries continued their efforts to put in place more appropriate demand management policies as well as various structural adjustments, often with advice and financial support from the IMF and the World Bank. However, all too often there were slippages in the implementation of these programs.

In February 1987 Brazil suspended interest payments on its medium-term and long-term loans outstanding to banks. Towards the end of the year it agreed to pay the interest that fell due during the final quarter of 1987, using funds from its reserves together with a short-term loan by the banks. In early 1988, Brazil and its creditor banks were engaged in negotiating a more comprehensive medium-term financial agreement. Brazil also indicated a willingness to enter into negotiations with the IMF on an economic program.

The Bank of Canada, with the concurrence of the Minister of Finance, participated with other countries in 1987 in two separate short-term bridge financing arrangements for Argentina. In both instances, the financing was related to an economic adjustment program undertaken by Argentina with assistance from the IMF and the World Bank. Canada's share in the first loan of U.S.\$500 million, arranged in March, was U.S.\$30 million. The Canadian share of the second loan, made in November for an amount of up to U.S.\$500 million, was U.S.\$28 million. Argentina had repaid both of these loans by year-end. Earlier in the year, Mexico had repaid a similar bridging loan in which Canada had also participated.

Bank of Canada Operations

Bank of Canada Advances and Securities Market Operations

The assets of the Bank of Canada have traditionally consisted almost entirely of Government of Canada securities. During 1985 and 1986, as a consequence of the difficulties of a number of smaller banks, advances to members of the Canadian Payments Association (CPA) came to represent an unusually large share of the Bank's assets. However, over the past year the proportion of advances relative to holdings of Government securities has declined considerably.

The buildup of advances peaked at over \$5 billion in April 1986. By the beginning of 1987 these advances had declined to \$868 million and consisted mainly of the remaining balance on advances made in 1985 to the Canadian Commercial Bank and the Northland Bank. The continuing liquidation of the assets of these two insolvent banks permitted repayments in 1987, and the level of extraordinary loans had declined to \$362 million by the end of the year.

The Bank of Canada also grants ordinary advances to institutions as overnight loans to cover shortfalls in their reserve deposits or clearing balances at the Bank of Canada that result from unexpected payment flows. Outstanding advances of this type totalled \$436 million at year-end and were repaid on the first

business day of January. A summary of advances to CPA members during the year is presented in Appendix Table III.

The Bank of Canada also extends credit through Purchase and Resale Agreements (PRA) with the investment dealers that are money market jobbers. Appendix Table III provides a summary of these transactions during 1987. Before 1985, loans under PRA were extended only at the initiative of the jobbers, reflecting their use as a safety valve at times when overnight financing of jobbers' inventories of money market securities was viewed as being excessively costly. Since then, the traditional PRA facility has been supplemented with "Special" PRA for which the Bank of Canada, rather than the jobber, initiates the transactions and controls the timing, rate and amount involved.

Special PRA provide the Bank with a means of moderating upward pressure on overnight financing costs in a way that has a more immediate influence than do bank reserve adjustments and can be more directly focussed on overnight rates than is the case with open market operations. The Bank's use of Special PRA expanded over the past year; there were outstanding amounts on 63 days, averaging around \$300 million. Less common have been Special

Sale and Repurchase Agreements; these are transactions to counter downward pressure on overnight financing rates and were first used by the Bank in 1986. Over the past year such transactions were undertaken on two occasions in mid-December, in amounts of \$275 million and \$250 million.

The securities holdings of the Bank grew by about \$2 billion over 1987. This increase occurred principally as an offset to the sizable growth during the year in bank notes in circulation, a liability of the Bank of Canada. Appendix Table IV summarizes the transactions that resulted in the changes in the portfolio holdings of the Bank.

Almost all of the increase in the Bank's securities holdings was in treasury bills. The most concentrated period of treasury bill acquisitions was at the weekly tenders during April,

when money market conditions were quite unsettled and the Canadian dollar declined from the high levels reached earlier in the year. The largest purchases of bills directly from the market were during November, when the banking system reduced its holdings substantially in the aftermath of the Canada Savings Bond campaign. However, the amount of treasury bill dealings by the Bank with the market was considerably less in 1987 than in the previous year. This reflected the increasing use of Special PRA, rather than market transactions in treasury bills, to influence short-term market conditions.

Net changes over the year in the Bank's holdings of Government marketable bonds were modest, consisting of direct acquisitions at the time of new offerings and of redemptions as issues came due.

In its role as fiscal agent for the Government of Canada, the Bank of Canada acts as adviser and provides administrative services for the debt management operations of the Government. During 1987 the domestic debt of the Government increased by \$24.5 billion, compared with increases of about \$17 billion in 1986 and \$29 billion in 1985. The step-up in 1987 from the previous year occurred despite a continued decline in the Government's budgetary deficit. The higher financing requirement reflected an addition of over \$5 billion to finance the net purchase of foreign currencies in exchange market transactions. In the previous year, sales of U.S. dollars through foreign exchange activity and a rundown of Government cash balances had together lowered borrowing requirements by about \$4½ billion.

Somewhat more than half the increase in outstanding debt in 1987 came from short-term treasury bills and Canada Savings Bonds. (The latter now have interest rates set for only one year.) The remainder was accounted for by marketable bonds with fixed interest rates for terms varying from two to over twenty years. A record Canada Savings Bond sales campaign in the fall of 1987 led to an offsetting decline in treasury bill financing and gave savings bonds a larger than usual role in the borrowing program. For the first time in five years, savings bonds increased as a percentage of the total domestic Government debt outstanding, rising from 22 per cent of the total to 23.5 per cent. Treasury bills declined by a corresponding amount to around 32 per cent while marketable bonds remained at just above 44 per cent. During the year the average term of the marketable portion of the domestic Government debt, consisting of treasury bills and marketable bonds, declined from 5 years, 1 month to 4 years, 11 months.

The marketable bond program over the year consisted of 27 new issues, details of which are provided in Appendix Table V. With the maturities of the new bonds spread rather evenly over the two, three, five, seven, ten and twenty year areas, the term of new issues averaged around eight years. The use of auctions for the issue of new bonds, as an alternative to tradi-

tional offerings through a syndicate of investment dealers and banks, continued to be expanded. Almost half the amount of the issues during the year was offered in this way.

Canada Savings Bond sales in 1987 reached the unprecedented level of \$17½ billion. After taking into account redemptions of outstanding series, the increase in the stock of savings bonds over the year was about half of this amount. The details of the 1987-88 Series, including a first-year rate of 9 per cent and a cash purchase limit of \$75,000, were announced at mid-October. At that time interest rates had been rising for some weeks and, against this background, the terms of the bonds were viewed as generally favourable but not overwhelmingly so. However, following the sharp drop in interest rates associated with the October 19 stock market decline, the 9 per cent rate was perceived to be very attractive when the sales campaign began in the last week of October. Sales reached a record high despite a reduction in the initially announced purchase limit from \$75,000 to \$20,000 and the withdrawal of the bonds from cash sale after only one week.

Treasury bills again proved to be a particularly flexible borrowing avenue for the Government. Over the first ten months of the year the outstanding supply of treasury bills increased by over \$15 billion. Then, with Government cash balances at very high levels following the receipt of Canada Savings Bond proceeds, the supply was cut by almost \$11 billion during November and December. Throughout the year the regular weekly offerings of three-month, six-month and one-year bills were adjusted from week to week, often by several hundreds of millions of dollars, as part of the management of Government cash balances. As well, in order to bridge temporary low points in the Government balances, shorter-term bills of ten to thirty-eight day terms were issued on seven occasions in a total amount of \$5 billion, mainly to cover Canada Savings Bond payments in early November.

The following table shows changes in Government of Canada domestic securities outstanding during 1986 and 1987, in total and by

major categories of holders. For the past several years increased holdings by the general public have absorbed all, or the bulk of, the additions made to the Government's debt.

Summary of Changes in Canadian Dollar Government of Canada Securities Outstanding During 1986 and 1987

Billions of dollars (par value)

	1986	1987
Treasury bills.....	+ 10.3	+ 4.5
Marketable bonds.....	+ 11.3	+ 11.2
Canada Savings Bonds....	- 4.3	+ 8.8
Total	+ 17.3	+ 24.5
Held by:		
Bank of Canada		
Treasury bills.....	+ 3.9	+ 1.9
Marketable bonds.....	- 1.3	+ 0.1
Total	+ 2.6	+ 2.0
Chartered Banks		
Treasury bills.....	+ 2.5	- 3.7
Marketable bonds.....	0.0	+ 1.0
Total	+ 2.5	- 2.7
Government Accounts		
Treasury bills.....	- 0.1	0.0
Marketable bonds.....	- 0.6	+ 0.3
Total	- 0.7	+ 0.3
General Public		
Treasury bills.....	+ 4.0	+ 6.3
Marketable bonds.....	+ 13.3	+ 9.7
Canada Savings Bonds....	- 4.3	+ 8.8
Total	+ 13.0	+ 24.8

Reflecting the strength of the Canadian dollar, there was a sizable acquisition of reserves during the year by the Exchange Fund Account and, as a result, the Government repaid a total of about U.S.\$775 million of its foreign debt in 1987. Two note maturities, SFr.400 million in March and SFr.300 million in November, were paid off, and a U.S.\$750 million bond maturity

in June was partially offset by a new yen bond issue in Europe. This new financing, the only foreign issue undertaken by the Government during the year, consisted of yen 80 billion (equivalent to about U.S.\$550 million) five-year 4½ per cent bonds. The fixed-rate Euro-yen liability was swapped into a floating-rate U.S. dollar liability.

In the fall of 1986, the Government began to issue short-term notes, known as Canada Bills, in the U.S. money market. At the beginning of 1987 U.S.\$934 million of these notes were outstanding. While there was no pressing need during the past year to raise additional foreign exchange reserves through this source, the program was maintained to ensure continuity of access to the low-cost U.S. funds that the issue of Canada Bills can provide. Accordingly, the amount of notes outstanding was maintained at around U.S.\$1 billion, ending the year at U.S.\$1,070 million.

No drawings were made on the U.S. dollar standby credit agreements that the Government has outstanding with Canadian banks and with a consortium of international banks. The former agreement was renegotiated during the first half of 1987; the amendments included a reduced size of the facility from U.S.\$3.5 billion to U.S.\$3 billion, a reduced commitment fee and lower-cost borrowing options, and a maturity date of June 1992.

Since April 1986, the Government of Canada has regularly offered a portion of its cash balances for specified terms through competitive tender. As fiscal agent, the Bank of Canada is involved in this process and advises the Government on the size, term and frequency of the auctions, based on the availability of surplus funds. The eligible bidders are the directly clearing members of the Canadian Payments Association. During 1987 the auctions were typically held twice a week, and tender amounts ranged from \$100 million to \$4.9 billion. At times, more than one maturity was offered at tender, and terms of the offerings over the year varied from 2 to 24 days. During November, when Government cash balances rose sharply after the Canada Savings Bond campaign, the amount of outstanding term deposits reached a high of \$12.3 billion.

Foreign Exchange Operations

During 1987 the Canadian dollar appreciated by 1.9 per cent on a trade-weighted basis against the G-10 currencies, and by 6.2 per cent against the U.S. dollar. The difference reflects the substantial weakening of the Canadian and the U.S. dollars against the currencies of major overseas countries, particularly in the latter part of the year. In 1987 the Canadian dollar depreciated by 15.3 per cent against such overseas currencies with most of the decline occurring in the fourth quarter.

Much of the upward movement in the Canadian dollar against the U.S. dollar occurred in the first three and a half months of 1987, when the Canadian dollar increased in value from a closing level of U.S.\$0.7244 at the end of 1986 to U.S.\$0.7688 in mid-April. After coming under some downward pressure in the second half of April and much of May, the Canadian dollar generally firmed over the next five months to reach a high for 1987 of U.S.\$0.7721 on October 19. Following the stock market decline, it experienced another brief period of weakness but then strengthened through most of November and December, closing the year at U.S.\$0.7696.

The Canadian dollar continued to rise early in 1988, trading around the U.S.\$0.79 level at the end of February. On a trade-weighted basis, it increased by about 4 per cent through

January and February, reflecting also the appreciation of the U.S. dollar against the major overseas currencies.

Foreign exchange market operations by the Bank of Canada, as agent for the Exchange Fund Account of the Minister of Finance, continued to be oriented towards promoting orderly conditions in the Canadian dollar exchange market. Given the generally strong upward pressure on the exchange rate during the year, official purchases of foreign exchange greatly exceeded official sales. Canada's holdings of official international reserves, which were the equivalent of U.S.\$4,095.6 million at the end of 1986, increased to U.S.\$8,203.2 million by the end of 1987, partly offsetting net reserve losses from the previous years. In January 1988, the reserves increased by an additional U.S.\$1,330.0 million.

During the year Canada joined other members of the G-7 on several occasions in co-ordinated intervention in the German mark/U.S. dollar and yen/U.S. dollar markets. This intervention was undertaken as part of Canada's commitment to the policy initiatives outlined in the Louvre Accord. For Canada, these actions resulted in a shift in the composition of reserves rather than any change in their overall level.

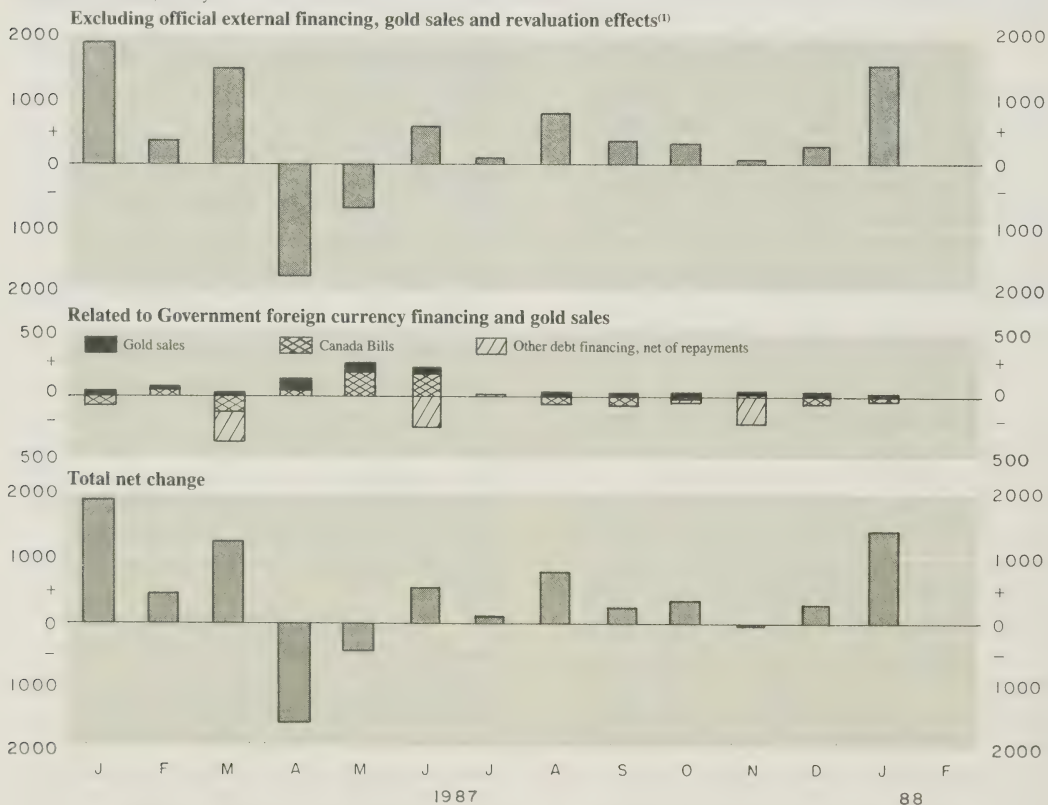
Exchange Rates

Canadian dollar against major currencies (index 1971 = 100)



Changes in Official Reserves

Millions of U.S. dollars, monthly



⁽¹⁾The U.S. dollar value of SDR-denominated assets (gold, the IMF position and SDRs) rises when the exchange rate of the U.S. dollar declines in terms of SDRs and decreases when the opposite occurs.

Currency, Debt Service and Banking Operations

In addition to the activities discussed in previous sections of this Report, the Bank of Canada is responsible for the issue of bank notes and acts as fiscal agent for the Government of Canada in servicing its debt. The Bank also provides banking services to the Government and operates deposit accounts for members of the Canadian Payments Association, foreign central banks and international institutions. As well, the Bank is the custodian of unclaimed chartered bank balances, which are transferred to the Bank after they have been inactive for ten years. Records of all unclaimed bank balances held by the Bank can be reviewed, free of charge, at any Bank of Canada Agency.

These operational responsibilities involve the processing of large volumes of material and data. Although increasing reliance is being placed on automated processing systems to support the workload, about one half of the Bank's staff remains directly involved in carrying out these functions.

Note issue

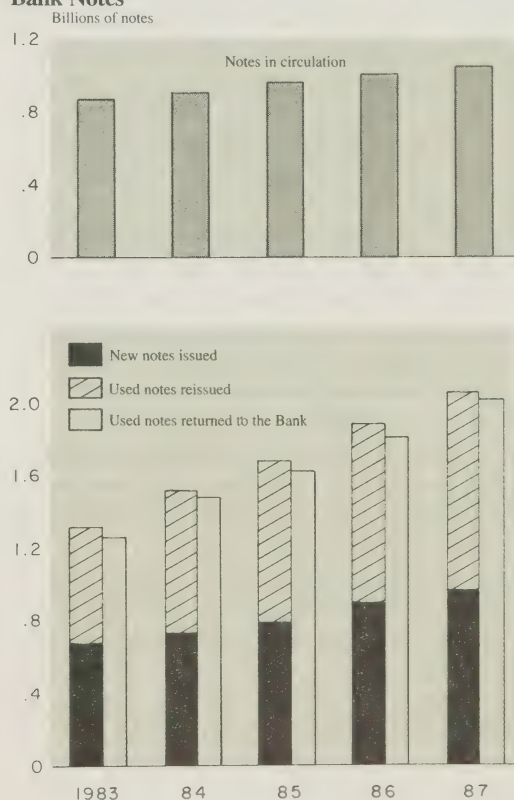
The number of bank notes in circulation has been rising by about 5 per cent a year in recent years. However, growth slowed in the second half of 1987 after the Government introduced into circulation a new one dollar coin. The coin is estimated to have displaced about 20 million notes since its introduction, but 330 million one dollar notes were still in circulation at the end of 1987. Under current plans the one dollar note will cease to be issued in 1989. However, like all Bank of Canada notes, the one dollar note will remain legal tender for its full face value even when it is no longer in general circulation.

The volume of bank notes processed by the Bank of Canada has been rising much more rapidly than the stock of notes in circulation. The number of used notes returned to the Bank by financial institutions for processing increased by over 10 per cent in both 1986 and 1987. Over

half of these notes were reissued, while the remainder were destroyed by the Bank as unsuitable for further circulation. New notes are issued to replace notes withdrawn from circulation and to meet the net increase in demand for notes.

The increasing volume of notes exchanged between the Bank and financial institutions has resulted in part from an expanding number of automatic banking machines. Over 800 machines have been installed in each of the past five years, bringing the total in use in Canada to over 5,000. Easier access to bank notes appears to have led to greater public reliance on cash as a means of payment. In turn this has increased both the demand for notes by

Bank Notes



financial institutions to stock their machines and the volume of notes returned to the Bank by those institutions that tend to receive more notes from their customers than they require. The turnover of notes has also tended to increase because of the higher quality of note required for use in automatic banking machines. This has resulted in more notes being withdrawn from circulation as unsuitable and more new notes being issued by the Bank.

In 1987 the Bank completed a multi-year program to install high-speed note handling equipment in all Agencies. This equipment is required to process the increased volumes of used bank notes and to maintain standards for the quality of notes reissued. It counts, authenticates and verifies denominations of used notes, sorts those to be reissued and shreds those no longer suitable for circulation.

Debt service

In 1987 the total volume of work involved in servicing the Government debt registered a decline. Decreases in the number of certificates redeemed and in the number of interest payments made more than offset an increase in work related to new issues of debt.

Canada Savings Bonds make up over 80 per cent of the total number of certificates processed and interest payments made. Regular-interest Canada Savings Bond certificates, which are prepared and registered by the Bank of Canada in the year of issue, increased dramatically in 1987 in line with the record sales of the 1987-88 Series of Canada Savings Bonds. In contrast, there was a decrease in processing associated with sales of compound-interest Canada Savings Bonds. This work largely takes place early in the year following the sales campaign; the reduction in 1987 reflected lower sales in 1986 than in the previous year.

During 1987, the Bank took further steps to improve the administration of the debt by the introduction of additional automated systems. These systems permit more economical and faster processing of redeemed bond certificates and of returned interest payments. In addition, in 1987 the printing and mailing of interest payments and statements for Canada

Savings Bonds was transferred from the Bank to Supply and Services Canada. This move takes advantage of economies inherent in the processing operations at Supply and Services, which take place on a larger scale, are year-round, and are distributed across the country.

In recent years additional efficiencies have been achieved as a result of the increased quantity and precision of information provided by financial institutions to the Bank in machine-readable form. As well, efficiency has been enhanced by the elimination of most old-style Canada Savings Bond certificates and interest coupons, which did not lend themselves to automated handling; the last of the old-style issues matured in November 1985.

The combination of lower work volumes and increased efficiencies led to a decrease in the number of staff required by the Bank in 1987 to administer Government debt. This decrease accounted for a decline of almost 2 per cent in the total number of employee-years worked by Bank staff, as noted on the Statement of Revenue and Expense. Most of the decline occurred among temporary staff who are employed by the Bank to meet the annual peaks in work related to Canada Savings Bonds. These peaks result from the autumn Canada Savings Bond sales campaign and from the payments in November related to interest and to the redemption of maturing bonds.

The Canadian Depository for Securities

The Bank of Canada has been co-operating with the Canadian Depository for Securities Limited (CDS) in support of its efforts to bring further efficiencies to the clearing and settlement of securities transactions. In this regard, arrangements were completed in 1987 which will allow new Government of Canada domestic bond issues to be processed through the CDS New Issue Distribution Service for Canada Bonds. This service permits transactions in a new issue occurring before delivery to be settled among participants in the service. The first new issue of Government of Canada bonds to be processed through the service was the February 23, 1988 auction. The purpose of this issue was to refund the March 6 maturity.

Appendix Tables

APPENDIX TABLE I

Bank of Canada Assets and Liabilities

Monthly changes, millions of dollars*

	Government of Canada securities at book value	Net foreign currency assets	Advances to CPA members	All other assets (net)	Note circulation	Canadian dollar deposit liabilities			
						Chartered banks	Other CPA members	Government of Canada	Other
1987									
January	+ 780	- 1,055	+ 320	- 110	- 1,878	+ 401	- 239	+ 1,629	+ 21
February	- 1,001	- 32	- 152	- 165	+ 8	- 451	+ 173	- 1,086	+ 6
March	- 734	+ 1,050	- 120	- 135	+ 136	+ 613	- 88	- 582	- 19
April	+ 1,519	- 1,054	- 125	+ 87	+ 262	- 234	+ 275	+ 104	+ 21
May	+ 273	+ 1	+ 215	+ 10	+ 293	+ 64	- 354	+ 500	- 3
June	+ 838	- 4	- 399	+ 14	+ 939	- 70	- 8	- 389	- 22
July	+ 291	- 1	+ 328	- 2	- 163	+ 131	+ 70	+ 544	+ 33
August	- 710	+ 298	- 364	- 88	- 83	- 108	+ 98	- 754	- 18
September	- 358	+ 323	- 120	- 20	+ 101	- 398	+ 138	- 7	- 10
October	+ 1,299	- 619	+ 141	+ 66	- 85	+ 326	- 287	+ 482	+ 449
November	- 487	- 1	- 171	+ 48	+ 209	- 418	+ 254	- 436	- 219
December	+ 274	+ 1,197	+ 377	+ 305	+ 1,797	+ 345	+ 13	- 31	+ 29
Annual change	+ 1,984	+ 103	- 69	+ 11	+ 1,536	+ 203	+ 46	- 25	+ 270
1988									
January	- 514	- 1,200	- 56	- 123	- 2,155	- 435	- 191	+ 932	- 45

* Components may not add to totals because of rounding.

APPENDIX TABLE II

Chartered Bank Cash Reserves and Clearing Balances of Other Directly Clearing Members of the Canadian Payments Association

Millions of dollars unless otherwise indicated

		Chartered bank cash reserves			
		Total minimum cash requirements	Average holdings of statutory coin and Bank of Canada notes	Required minimum Bank of Canada deposits	Average holdings of Bank of Canada deposits
1987					
January	1-15				2,305
	16-31	5,437	3,156	2,281	2,388
February	1-15	5,589	3,512	2,076	2,204
	16-28				2,177
March	1-15	5,329	3,057	2,272	2,319
	16-31				2,342
April	1-15	5,417	3,043	2,373	2,437
	16-30				2,457
May	1-15	5,499	3,000	2,499	2,572
	16-31				2,628
June	1-15	5,632	3,118	2,514	2,547
	16-30				2,611
July	1-15	5,613	3,106	2,507	2,563
	16-31				2,664
August	1-15	5,642	3,246	2,396	2,506
	16-31				2,483
September	1-15	5,581	3,353	2,229	2,264
	16-30*	5,668	3,396	2,272	2,346
October	1-15	5,678	3,420	2,258	2,363
	16-31				2,470
November	1-15	5,601	3,385	2,216	2,386
	16-30				2,284
December	1-15	5,838	3,407	2,431	2,463
	16-31				2,545
1988					
January	1-15	5,385	3,483	1,902	1,987
	16-31				2,023
February	1-15	5,563	4,021	1,542	1,606

*Data reflect the conversion of Montreal City and District Savings Bank to a chartered bank - Laurentian Bank of Canada - effective September 28, 1987.

Chartered bank cash reserves			Clearing balances of other directly clearing members of the Canadian Payments Association	
Sum of reservable day weights in period	Cumulative excess reserves at end of period	Average excess reserve ratios	Average holdings of Bank of Canada deposits	Number of clearing days in month
14	331	.017		
17	1,812	.076	80	21
14	1,782	.089		
14	1,414	.071	114	20
14	654	.034		
16	1,106	.050	86	22
15	959	.046		
15	1,251	.059	105	21
18	1,307	.052		
13	1,677	.091	87	20
15	495	.023		
16	1,557	.068	101	22
14	785	.039		
18	2,821	.110	119	22
14	1,545	.077		
15	1,309	.061	97	21
15	527	.025		
15	1,093	.051	120	21
15	1,581	.073		
17	3,598	.147	175	21
14	2,373	.120		
15	1,024	.048	211	20
15	477	.022		
19	2,155	.079	157	21
14	1,196	.062		
14	1,692	.087	165	20
15	952	.046		

APPENDIX TABLE III

Bank of Canada Advances to Members of the Canadian Payments Association and PRA Outstanding

Millions of dollars unless otherwise indicated

				Purchase and Resale Agreements		Advances to directly clearing non-bank members of the CPA		
Advances to chartered banks								
Number of days outstanding				Average amount outstanding ⁽¹⁾	Number of days outstanding	Average amount outstanding ⁽¹⁾	Number of days outstanding	Average amount outstanding ⁽²⁾
1987								
January	1–15	10	815.3	4	34.1	9	16.0	
	16–31	11	785.6	10	529.1			
February	1–15	10	758.5	8	219.8	8	12.9	
	16–28	10	748.5	1	90.3			
March	1–15	10	700.9	4	97.9	12	18.9	
	16–31	12	700.0	10	294.9			
April	1–15	11	691.6	5	54.2	8	14.8	
	16–30	10	678.4	6	81.6			
May	1–15	11	643.9	2	14.6	10	22.1	
	16–31	9	648.9	5	109.5			
June	1–15	11	621.9	4	74.3	11	26.2	
	16–30	11	595.0	8	274.8			
July	1–15	10	574.5	6	183.2	9	16.5	
	16–31	12	577.9	6	260.3			
August	1–15	10	553.0	4	155.5	8	12.6	
	16–31	11	516.3	2	30.0			
September	1–15	10	499.1	1	2.6	10	22.4	
	16–30	11	460.6	6	145.8			
October	1–15	10	445.0	5	96.3	7	19.7	
	16–31	11	455.0	7	218.7			
November	1–15	9	431.1	7	470.3	8	28.7	
	16–30	11	386.1	7	68.1			
December	1–15	11	395.6	6	120.4	11	11.7	
	16–31	10	420.8	4	117.4			
1988								
January	1–15	10	389.5	5	148.8	9	19.2	
	16–31	10	379.6	5	283.2			
February	1–15	11	346.1	10	287.6			

⁽¹⁾ Advances to chartered banks and Purchase and Resale Agreements summed and divided by number of reservable days in the averaging period

⁽²⁾ Advances to non-bank members of the Canadian Payments Association summed and divided by number of clearing days in the month

APPENDIX TABLE IV

Bank of Canada Net Transactions in Government of Canada Securities and Bankers' Acceptances

Delivered basis, par value in millions of dollars

	Net purchases from (+) or net sales to (-) investment dealers and banks					Bankers' acceptances	Total of bills, bonds and bankers' acceptances	Securities under PRA
	Treasury bills	Bonds 3 years and under	3-5 years	5-10 years	Over 10 years			
1987								
January	- 2,299.0	-	-	-	-	-	- 2,299.0	+ 1,710.3
February	+ 0.0	-	-	-	-	-	+ 0.0	- 807.3
March	- 645.0	-	-	-	-	-	- 645.0	- 239.3
April	+ 210.0	-	-	-	-	-	+ 210.0	- 663.7
May	- 475.0	-	-	-	-	-	- 475.0	+ 207.0
June	+ 0.0	-	-	-	-	-	+ 0.0	+ 487.0
July	+ 63.0	-	-	-	-	-	+ 63.0	+ 118.8
August	+ 55.0	-	-0.2	-	+0.2	-	+ 55.0	- 812.8
September	- 154.3	-	-	-	-	-	- 154.3	+ 0.0
October	+ 432.0	-	-	-	-	-	+ 432.0	+ 1,160.7
November	+ 911.0	-	-	-	-	-	+ 911.0	- 1,160.7
December	+ 218.0	-	-	-	-	-	+ 218.0	+ 171.0
Total	<u>-1,684.3</u>	<u>-</u>	<u>-0.2</u>	<u>-</u>	<u>+0.2</u>	<u>-</u>	<u>-1,684.3</u>	<u>+ 171.0</u>
1988								
January	- 145.0	-	-	-	-	-	- 145.0	+ 1,139.6

(Continued)

APPENDIX TABLE IV (Continued)

Bank of Canada Net Transactions in Government of Canada Securities and Bankers' Acceptances

Delivered basis, par value in millions of dollars

Net transactions with government and other client accounts				Net change in holdings of Government of Canada securities and bankers' acceptances			
Purchases (+) of new issues less matured holdings		Net purchases from (+) or net sales to (-) government accounts and client accounts		Bills	Bonds	Bankers' acceptances	Total
Bills	Bonds	Bills	Bonds				
+ 1,378.9	+ 85.0	- 81.3	+0.5	+ 700.9	+ 93.5	-	+ 794.4
- 53.7	+100.0	- 266.9	-1.5	-1,119.9	+ 90.5	-	-1,029.4
+ 678.2	- 87.1	- 455.4	+0.9	- 665.5	- 82.2	-	- 747.7
+2,353.2	+ 20.0	- 394.1	-	+1,509.4	+ 16.0	-	+1,525.4
+ 537.4	+ 47.6	- 34.4	-2.0	+ 235.0	+ 45.6	-	+ 280.6
+ 643.1	- 46.4	- 246.0	+1.5	+ 866.0	- 26.8	-	+ 839.2
+ 759.4	-149.4	- 454.4	-	+ 474.9	-137.5	-	+ 337.4
+ 303.0	+ 50.0	- 342.2	-	- 767.0	+ 20.0	-	- 747.0
+ 6.3	+ 63.5	- 292.4	-	- 440.4	+ 63.5	-	- 376.9
+ 236.1	+ 30.4	- 487.1	+1.0	+1,338.7	+ 34.4	-	+1,373.1
- 306.4	- 11.8	+ 55.3	-	- 497.8	- 14.8	-	- 512.6
+ 366.9	+ 9.8	- 510.6	+0.7	+ 245.3	+ 10.5	-	+ 255.8
<u>+6,902.4</u>	<u>+111.6</u>	<u>-3,509.5</u>	<u>+1.1</u>	<u>+1,879.6</u>	<u>+112.7</u>	<u>-</u>	<u>+1,992.3</u>
+ 614.0	+ 5.0	- 861.9	+2.8	- 481.3	+ 7.8	-	- 473.5

APPENDIX TABLE V

Government of Canada Marketable Securities: New Issues and Retirements

Date in 1987		Issues offered/ retired	Term to maturity	Yield to maturity	Millions of dollars par value	
					Amount delivered	Amount retired
Issues payable in Canadian dollars						
Jan.	6	8½% March 1, 1992	5 yrs. 1 mo. 26 days	8.65	550	
Jan.	29	8% July 1, 1990	3 yrs. 5 mos. 3 days	8.17	150	
		8¼% March 1, 1994	7 yrs. 1 mo. 3 days	8.30	400	
		8¼% March 1, 1997	10 yrs. 1 mo. 3 days	8.40	425	
					975	
Feb.	1	15½% February 1, 1987				4 ⁽¹⁾
Feb.	19	8% July 1, 1990	3 yrs. 4 mos. 10 days	7.74	175 ⁽²⁾	
		8¼% March 1, 1994	7 yrs. 10 days	8.18	175 ⁽³⁾	
		8¼% March 1, 1997	10 yrs. 10 days	8.32	375 ⁽⁴⁾	
		8½% June 1, 2011	24 yrs. 3 mos. 10 days	8.53	375	
					1,100	
Mar.	5	12% March 5, 1987				400 ⁽⁵⁾
		8% March 5, 1989	2 yrs.	8.03	600	
Mar.	12	7¾% April 1, 1992	5 yrs. 20 days	7.95	600	
Mar.	15	15% March 15, 1987				800 ⁽⁶⁾
		8% July 1, 1990	3 yrs. 3 mos. 17 days	7.89	275 ⁽⁷⁾	
		8¼% March 1, 1994	6 yrs. 11 mos. 17 days	8.20	225 ⁽⁸⁾	
		8¼% March 1, 1997	9 yrs. 11 mos. 17 days	8.32	325 ⁽⁹⁾	
		8½% June 1, 2011	24 yrs. 2 mos. 17 days	8.63	375 ⁽¹⁰⁾	
					1,200	
Mar.	18					14 ⁽¹¹⁾
						11 ⁽¹²⁾
						7 ⁽¹³⁾
						18 ⁽¹⁴⁾
						5 ⁽¹⁵⁾
Apr.	16	7½% August 1, 1990	3 yrs. 3 mos. 15 days	7.73	500	
		7¾% July 15, 1994	7 yrs. 2 mos. 29 days	7.97	400	
					900	
May	1	12¼% May 1, 1987				650 ⁽¹⁶⁾
		8½% March 1, 1992	4 yrs. 10 mos.	8.82	475 ⁽¹⁷⁾	
		8¾% June 1, 1996	9 yrs. 1 mo.	9.03	200 ⁽¹⁸⁾	
		9% March 1, 2011	23 yrs. 10 mos.	9.23	325 ⁽¹⁹⁾	
					1,000	
May	21	9¼% July 1, 1992	5 yrs. 1 mo. 11 days	9.34	500	
June	1	13% June 1, 1987				375 ⁽²⁰⁾
		14¾% June 1, 1987				250 ⁽²¹⁾
		9% August 1, 1990	3 yrs. 2 mos.	9.27	225 ⁽²²⁾	
		9¼% May 1, 1996	8 yrs. 11 mos.	9.50	650 ⁽²³⁾	
					875	

(Continued)

APPENDIX TABLE V (Continued)

Government of Canada Marketable Securities: New Issues and Retirements

Date in 1987		Issues offered/ retired	Term to maturity	Yield to maturity	Millions of dollars par value	
					Amount delivered	Amount retired
Issues payable in Canadian dollars						
June	6	10% June 6, 1987				450 ⁽²⁴⁾
		9% June 6, 1989	2 yrs.	9.16	550	
June	18	9¼% October 1, 1994	7 yrs. 3 mos. 13 days	9.40	450	
July	1	8¼% July 1, 1987				525 ⁽²⁵⁾
		15% July 1, 1987				1 ⁽²⁶⁾
		8¾% December 15, 1991	4 yrs. 5 mos. 14 days	9.10	250 ⁽²⁷⁾	
		9¼% May 1, 1996	8 yrs. 10 mos.	9.20	425 ⁽²⁸⁾	
		9½% June 1, 2010	22 yrs. 11 mos.	9.50	325 ⁽²⁹⁾	
					1,000	
July	23	9% September 1, 1991	4 yrs. 1 mo. 9 days	9.13	500	
July	30	9¼% October 1, 1994	7 yrs. 2 mos. 2 days	9.57	450 ⁽³⁰⁾	
Aug.	13	9¼% July 1, 1992	4 yrs. 10 mos. 19 days	9.70	275 ⁽³¹⁾	
		9¾% October 1, 1997	10 yrs. 1 mo. 19 days	9.90	475	
					750	
Sept.	1	13½% September 1, 1987				150 ⁽³²⁾
		14¼% September 1, 1987				1 ⁽³³⁾
		9% August 1, 1990	2 yrs. 11 mos.	9.56	300 ⁽³⁴⁾	
		9¼% July 1, 1992	4 yrs. 10 mos.	9.67	350 ⁽³⁵⁾	
		9¾% October 1, 1997	10 yrs. 1 mo.	9.97	225 ⁽³⁶⁾	
		10% June 1, 2008	20 yrs. 9 mos.	10.20	225 ⁽³⁷⁾	
					1,100	
Sept.	6	9¾% September 6, 1987				500 ⁽³⁸⁾
		9¾% September 6, 1989	2 yrs.	9.86	550	
Sept.	24	10¼% June 1, 1992	4 yrs. 8 mos. 7 days	10.68	500 ⁽³⁹⁾	
Oct.	1	5% October 1, 1987				94 ⁽⁴⁰⁾
Oct.	15	13% October 15, 1987				450 ⁽⁴¹⁾
		10¼% December 15, 1990	3 yrs. 2 mos.	10.62	200 ⁽⁴²⁾	
		10¼% June 1, 1992	4 yrs. 7 mos. 17 days	10.70	350 ⁽⁴³⁾	
		10¾% March 15, 1998	10 yrs. 5 mos.	10.95	250	
		11% June 1, 2009	21 yrs. 7 mos. 17 days	11.17	300 ⁽⁴⁴⁾	
					1,100	
Nov.	5	10¾% May 1, 1993	5 yrs. 5 mos. 26 days	10.34	500 ⁽⁴⁵⁾	
Nov.	15	12% November 15, 1987				475 ⁽⁴⁶⁾
		9¾% October 1, 1997	9 yrs. 10 mos. 16 days	9.89	450 ⁽⁴⁷⁾	
Dec.	1	8% December 1, 1987				0 ⁽⁴⁸⁾

Date in 1987	Issues offered/ retired	Term to maturity	Yield to maturity	Millions of dollars par value	
				Amount delivered	Amount retired
Issues payable in Canadian dollars					
Dec.	6	9¼% December 6, 1987			500 ⁽⁴⁹⁾
		9¼% December 6, 1989	2 yrs.	9.34	500
Dec.	15	11% December 15, 1987			900 ⁽⁵⁰⁾
		9¾% May 1, 1991	3 yrs. 4 mos. 17 days	10.10	200 ⁽⁵¹⁾
		10¼% March 1, 1996	8 yrs. 2 mos. 17 days	10.36	475 ⁽⁵²⁾
		10½% October 1, 2004	16 yrs. 9 mos. 17 days	10.53	275 ⁽⁵³⁾
				950	
		Total bonds payable in Canadian dollars		17,650	6,580
		Total treasury bills		200,950	196,450
Issues payable in foreign currencies					
Mar.	8	SFr 400 million 7¼% notes due March 8, 1987			341 ⁽⁵⁴⁾
Mar.	20				10 ⁽⁵⁵⁾
Apr.	15				1 ⁽⁵⁶⁾
June	1	US \$50 million 16¾% notes due June 1, 1987			67 ⁽⁵⁷⁾
June	16	US \$750 million 14¾% notes due June 16, 1987			1,006 ⁽⁵⁸⁾
June	25	Yen 80,000 million 4¾% bonds due June 25, 1992	5 yrs.	727 ⁽⁵⁹⁾	
Oct.	15	US \$44 million 5% bonds due October 15, 1987			57 ⁽⁶⁰⁾
Nov.	15	SFr 300 million 4¾% notes due November 15, 1987			282 ⁽⁶¹⁾
		Total notes and bonds payable in foreign currencies		727	1,764
		Total Canada Bills*		7,949	7,837

* Canada Bills are short-term U.S.-dollar-denominated notes issued for terms not exceeding 270 days.

⁽¹⁾ Maturity of 15½% bonds issued February 1, 1982, August 1, 1982

⁽²⁾ In addition to \$150 million of 8% bonds due July 1, 1990 already outstanding

⁽³⁾ In addition to \$400 million of 8¼% bonds due March 1, 1994 already outstanding

⁽⁴⁾ In addition to \$425 million of 8¼% bonds due March 1, 1997 already outstanding

⁽⁵⁾ Maturity of 12% bonds issued March 26, 1985

⁽⁶⁾ Maturity of 15% bonds issued March 31, 1982, May 1, 1982

⁽⁷⁾ In addition to \$325 million of 8% bonds due July 1, 1990 already outstanding

(Continued)

APPENDIX TABLE V (Continued)

- (8) In addition to \$575 million of 8¼% bonds due March 1, 1994 already outstanding
- (9) In addition to \$800 million of 8¼% bonds due March 1, 1997 already outstanding
- (10) In addition to \$375 million of 8½% bonds due June 1, 2011 already outstanding
- (11) Cancellation of \$13.5 million of 9½% October 1, 2003 bonds
- (12) Cancellation of \$10.9 million of 9% October 15, 1999 bonds
- (13) Cancellation of \$7.3 million of 9½% June 15, 1994 bonds
- (14) Cancellation of \$18.0 million of 9¼% May 15, 1997 bonds
- (15) Cancellation of \$4.5 million of 8¼% February 1, 2002 bonds
- (16) Maturity of 12¼% bonds issued May 8, 1984, August 22, 1984, September 12, 1984, October 1, 1984
- (17) In addition to \$550 million of 8½% bonds due March 1, 1992 already outstanding
- (18) In addition to \$1,975 million of 8¾% bonds due June 1, 1996 already outstanding
- (19) In addition to \$1,300 million of 9% bonds due March 1, 2011 already outstanding
- (20) Maturity of 13% bonds issued June 1, 1984, June 19, 1984, July 11, 1984
- (21) Maturity of 14¼% bonds issued June 1, 1982
- (22) In addition to \$500 million of 9% bonds due August 1, 1990 already outstanding
- (23) In addition to \$475 million of 9¼% bonds due May 1, 1996 already outstanding
- (24) Maturity of 10% bonds issued June 6, 1985
- (25) Maturity of 8¼% bonds issued July 1, 1977, September 1, 1977, December 15, 1977
- (26) Maturity of 15% bonds issued July 1, 1982
- (27) In addition to \$1,600 million of 8¾% bonds due December 15, 1991 already outstanding
- (28) In addition to \$1,125 million of 9¼% bonds due May 1, 1996 already outstanding
- (29) In addition to \$325 million of 9½% bonds due June 1, 2010 already outstanding
- (30) In addition to \$450 million of 9¼% bonds due October 1, 1994 already outstanding
- (31) In addition to \$500 million of 9¼% bonds due July 1, 1992 already outstanding
- (32) Maturity of 13½% bonds issued August 1, 1984
- (33) Maturity of 14¼% bonds issued September 1, 1982
- (34) In addition to \$725 million of 9% bonds due August 1, 1990 already outstanding
- (35) In addition to \$775 million of 9¼% bonds due July 1, 1992 already outstanding
- (36) In addition to \$475 million of 9¼% bonds due October 1, 1997 already outstanding
- (37) In addition to \$325 million of 10% bonds due June 1, 2008 already outstanding
- (38) Maturity of 9¼% bonds issued September 6, 1985
- (39) In addition to \$750 million of 10¼% bonds due June 1, 1992 already outstanding
- (40) Maturity of 5% CNR bonds issued October 1, 1960
- (41) Maturity of 13% bonds issued October 15, 1982
- (42) In addition to \$375 million of 10¼% bonds due December 15, 1990 already outstanding
- (43) In addition to \$1,250 million of 10¼% bonds due June 1, 1992 already outstanding
- (44) In addition to \$625 million of 11% bonds due June 1, 2009 already outstanding
- (45) In addition to \$1,050 million of 10¾% bonds due May 1, 1993 already outstanding
- (46) Maturity of 12% bonds issued November 1, 1982, April 1, 1984, October 24, 1984
- (47) In addition to \$700 million of 9¾% bonds due October 1, 1997 already outstanding
- (48) Maturity of 8% bonds issued December 1, 1980
- (49) Maturity of 9¼% bonds issued December 6, 1985
- (50) Maturity of 11% bonds issued December 15, 1982, August 1, 1983, September 1, 1983, December 15, 1984
- (51) In addition to \$625 million of 9¼% bonds due May 1, 1991 already outstanding
- (52) In addition to \$350 million of 10¼% bonds due March 1, 1996 already outstanding
- (53) In addition to \$600 million of 10½% bonds due October 1, 2004 already outstanding
- (54) Maturity of SFr 400 million of 7¼% notes issued March 8, 1982
- (55) Cancellation of SFr 12 million of 3¾% bonds due March 20, 1989 for purchase fund
- (56) Partial redemption at par of US \$0.8 million of 5% bonds due October 15, 1987 for sinking fund
- (57) Maturity of US \$50 million of 16¾% notes assumed by Canada on February 12, 1986. Originally issued by Canadair on June 1, 1982
- (58) Maturity of US \$750 million of 14¾% notes issued June 16, 1982
- (59) Issued in the Euro-Yen market. Proceeds were swapped into a variable rate U.S. dollar liability based on 6-month LIBOR minus about 50 basis points
- (60) Maturity of US \$44 million of 5% bonds issued October 15, 1962
- (61) Maturity of SFr 300 million of 4⅞% notes issued May 15, 1984

BANK OF CANADA Statement of Revenue and Expense

Year Ended December 31, 1987
(with comparative figures for 1986)

	1987	1986
	(thousands of dollars)	
REVENUE		
Revenue from investments and other sources, net of interest paid on deposits of \$11,378 (\$6,601 in 1986)	\$2,007,604	\$2,092,189
EXPENSE		
Salaries ⁽¹⁾	\$ 64,668	\$ 62,234
Contributions to pension and insurance funds ⁽²⁾	7,640	7,040
Other staff expenses ⁽³⁾	1,741	1,411
Directors' fees	114	109
Auditors' fees and expenses	495	740
Taxes – municipal and business	8,100	8,161
Banknote costs	35,713	32,561
Data processing and computer costs	6,005	5,745
Premises maintenance – net of rental income ⁽⁴⁾	16,810	14,805
Printing of publications	582	541
Other printing and stationery	2,031	2,119
Postage and express	1,572	2,158
Telecommunications	1,545	1,574
Travel and staff transfers	2,063	2,009
Other expenses	2,126	2,067
	151,205	143,274
Depreciation on buildings and equipment	12,502	12,449
	163,707	155,723
NET REVENUE PAID TO RECEIVER GENERAL FOR CANADA	\$1,843,897	\$1,936,466

(1) Salaries include overtime and are for Bank staff other than those engaged in premises maintenance. The number of employee years worked by such staff (including temporary, part-time and overtime work) was 2,246 in 1987 compared with 2,289 in 1986.

(2) Contributions to pension and insurance funds for Bank staff other than those engaged in premises maintenance.

(3) Other staff expenses include retirement allowances and educational training costs.

(4) Premises maintenance comprises building and equipment maintenance expenses including related staff costs.

(See accompanying notes to the financial statements)

BANK OF CANADA Statement of Assets and Liabilities

as at December 31, 1987
(with comparative figures for 1986)

ASSETS	1987	1986
	(thousands of dollars)	
Deposits payable in foreign currencies:		
U.S.A. dollars	\$ 305,819	\$ 314,896
Other currencies	4,877	8,159
	310,696	323,055
Advances to members of the Canadian Payments Association (note 2)	798,251	867,531
Investments — at amortized values (note 3):		
Treasury bills of Canada	9,676,651	7,803,859
Other securities issued or guaranteed by		
Canada maturing within three years	2,603,372	2,969,430
Other securities issued or guaranteed by		
Canada not maturing within three years	7,915,185	7,437,840
Other investments	1,187,027	1,024,157
	21,382,235	19,235,286
Bank premises (note 4)	141,290	138,472
Accrued interest on investments	320,732	323,363
Other assets	69,995	57,008
	<u>\$23,023,199</u>	<u>\$20,944,715</u>

(See accompanying notes to the financial statements)

LIABILITIES	1987	1986
	(thousands of dollars)	
Capital paid up (note 5).....	\$ 5,000	\$ 5,000
Rest fund (note 6).....	25,000	25,000
Notes in circulation	19,447,407	17,911,360
Deposits:		
Government of Canada.....	23,330	48,647
Chartered banks.....	2,648,949	2,446,039
Other members of the Canadian Payments Association.....	287,129	241,211
Other deposits	428,656	159,132
	<u>3,388,064</u>	<u>2,895,029</u>
Liabilities payable in foreign currencies:		
Government of Canada.....	134,409	86,992
Other	12	27
	<u>134,421</u>	<u>87,019</u>
Bank of Canada cheques outstanding	16,448	11,351
Other liabilities	<u>6,859</u>	<u>9,956</u>
	<u>\$23,023,199</u>	<u>\$20,944,715</u>

Governor, **J. W. CROW**

Chief Accountant, **J. E. H. CONDER**

Auditors' Report We have examined the statement of assets and liabilities of the Bank of Canada as at December 31, 1987 and the statement of revenue and expense for the year then ended. Our examination was made in accordance with generally accepted auditing standards, and accordingly included such tests and other procedures as we considered necessary in the circumstances.

In our opinion, these financial statements present fairly the financial position of the Bank as at December 31, 1987 and the results of its operations for the year then ended in accordance with the accompanying summary of significant accounting policies, applied on a basis consistent with that of the preceding year.

ARTHUR ANDERSEN & CO.

ERNST & WHINNEY

Ottawa, Canada, January 27, 1988.

BANK OF CANADA Notes to the Financial Statements

December 31, 1987

1. Significant Accounting Policies

The financial statements of the Bank conform to the disclosure and accounting requirements of the Bank of Canada Act and the Bank's by-laws. The significant accounting policies of the Bank are:

a. Revenues and Expenses

Revenues and expenses are accounted for on the accrual basis except for interest on advances to a bank ordered to be wound up where interest is recorded as received.

b. Investments

Investments, consisting mainly of Government of Canada treasury bills and bonds, are recorded at cost adjusted for amortization of purchase discounts and premiums. The amortization as well as gains and losses on disposition are included in revenue.

c. Translation of Foreign Currencies

Assets and liabilities in foreign currencies are translated to Canadian dollars at the rates of exchange prevailing at the year-end. Gains and losses from translation of, and transactions in, foreign currencies are included in revenue.

d. Bank Premises

Bank premises, consisting of land, buildings and equipment, are recorded at cost less accumulated depreciation. Depreciation is calculated on the declining balance method using the following annual rates:

Buildings	5%
Computer equipment	35%
Other equipment	20%

e. Pension plan

The Bank's contributions to the Pension Fund are recorded as expenses at the time they are made. Actuarial surpluses or deficiencies, if any, are amortized over periods not exceeding those provided for by the Pension Benefits Standards Act, 1985, and the regular contributions are adjusted accordingly.

2. Advances to Members of the Canadian Payments Association

Advances include a total of \$362,151,392 (\$790,831,007 in 1986) provided to the Canadian Commercial Bank and the Northland Bank for which winding-up orders have been issued by the courts. The liquidators appointed by the courts were also appointed as agents of the Bank of Canada for the purpose of realizing on the loan portfolios held as security against the respective advances. On the basis of the information available at December 31, 1987, it is the opinion of the Bank of Canada that its advances will be fully repaid from the proceeds of the liquidations.

3. Investments

Investments include securities of the Government of Canada totalling \$164,942,690 (nil in 1986) held under Purchase and Resale Agreements.

4. Bank Premises

	(thousands of dollars)			1986
	1987			
	Cost	Accumulated depreciation	Net	Net
Land and buildings	\$169,262	\$58,557	\$110,705	\$ 84,752
Computer equipment	29,331	21,755	7,576	8,758
Other equipment	38,909	23,964	14,945	14,553
	237,502	104,276	133,226	108,063
Projects in progress	8,064	—	8,064	30,409
	<u>\$245,566</u>	<u>\$104,276</u>	<u>\$141,290</u>	<u>\$138,472</u>

5. Capital

The authorized capital of the Bank is \$5,000,000 divided into 100,000 shares of the par value of \$50 each. The shares are fully paid and in accordance with the Bank of Canada Act have been issued to the Minister of Finance, who is holding them on behalf of Canada.

6. Rest Fund

The rest fund was established by the Bank of Canada Act and represents the general reserve of the Bank. In accordance with the Act, the rest fund was accumulated out of net revenue until it reached the stipulated maximum amount of \$25,000,000 in 1955. Subsequently all net revenues have been paid to the Receiver General for Canada.

7. Contingent Liability

The Bank has agreed with the Bank for International Settlements to participate in an international initiative to provide credit facilities to the International Monetary Fund. The Bank's potential liability under this agreement, which expires in June 1988, is limited to the placing of deposits with the Bank for International Settlements, if required, to finance loans made under the facility. Pursuant to the agreement, as at December 31, 1987, the Bank was contingently liable in the amount of SDR 87,140,443 (\$160,622,816).

Board of Directors

JOHN W. CROW	OTTAWA Governor <i>Member of the Executive Committee</i>
GORDON G. THIESSEN	OTTAWA Senior Deputy Governor <i>Member of the Executive Committee</i>
GAIL C.A. COOK	TORONTO, ONT. <i>Member of the Executive Committee</i>
EDWARD F. CREASE	HALIFAX, N.S. <i>Member of the Executive Committee</i>
YVES L. DUHAIME	ST-JEAN-DES-PILES, QUE. <i>Member of the Executive Committee</i>
BRIAN R. HEIDECKER	CORONATION, ALTA.
FREDERICK E. HYNDMAN	CHARLOTTETOWN, P.E.I.
HAROLD W. LANE	SASKATOON, SASK.
LESLIE M. LITTLE, Q.C.	VANCOUVER, B.C. <i>Member of the Executive Committee</i>
JAMES A. MACMURRAY	SAINT JOHN, N.B.
SUSAN H. PATTEN	ST. JOHN'S, NFLD.
ERNEST G. PENNER	STEINBACH, MAN.
JOHN F. ROBINSON	LONDON, ONT.
GUYLAINE SAUCIER	MONTREAL, QUE.

Ex-officio

STANLEY H. HARTT	OTTAWA Deputy Minister of Finance <i>Member of the Executive Committee</i>
------------------	--

Principal Officers

J. W. CROW, *Governor*

G. G. THIESSEN, *Senior Deputy Governor*

A. JUBINVILLE, *Deputy Governor*
W. A. MCKAY, *Director of Administration*
S. VACHON, *Adviser*⁽¹⁾
C. FREEDMAN, *Adviser*
W. R. WHITE, *Adviser*
J. S. ROBERTS, *Associate Adviser*⁽²⁾

J. N. R. WILSON, *Deputy Governor*
J. BUSSIÈRES, *Adviser*
F. FAURE, *Adviser*
T. E. NOËL, *Adviser and Secretary*
A. C. LAMB, *Adviser*
J. CLÉMENT, *Associate Adviser*

Securities Department

V. O'REGAN, *Chief*
L. T. REQUARD, *Deputy Chief*
I. D. CLUNIE, *Chief, Market Analysis
and Open Market Operations*
S. L. HARRIS, *Securities Adviser*
J. F. DINGLE, *Securities Adviser*⁽³⁾
P. E. DEMERSE, *Securities Adviser*
D. R. CAMERON, *Chief, Toronto Division*

Research Department

W. P. JENKINS, *Chief*
D. E. ROSE, *Deputy Chief*
J. P. AUBRY, *Research Adviser*

Department of Monetary and Financial Analysis

J. A. P. DUGUAY, *Chief*
R. B. MONTADOR, *Deputy Chief*
D. J. LONGWORTH, *Research Adviser*
C. A. GOODLET, *Research Adviser*

International Department

D. R. STEPHENSON, *Chief*
J. D. MURRAY, *Deputy Chief*
D. J. POWELL, *Research Adviser*
N. CLOSE, *Senior Foreign Exchange Adviser,
Toronto*

Department of Banking Operations

D. G. M. BENNETT, *Chief*
W. R. MELBOURN, *Deputy Chief*
G. B. MAY, *Deputy Chief*
C. A. ST. LOUIS, *Banking Operations Adviser*
C. R. TOUSAW, *Agent, Toronto
and Banking Operations Adviser*
A. G. KEITH, *Agent, Calgary
and Regional Financial Representative*

Public Debt Department

G. M. PIKE, *Chief*

Secretary's Department

T. E. NOËL, *Secretary*
R. L. FLETT, *Associate Secretary*
H. A. D. SCOTT, *Special Adviser*
J. M. MCCORMACK, *Program Coordinator,
Debt Systems*

Automation Services Department

D. W. MACDONALD, *Chief*

Personnel Department

C. J. STEPHENSON, *Chief*
V. L. BETHELL, *Deputy Chief*
P. E. CLOUTIER, *Personnel Adviser*

Department of Premises Management

R. H. OSBORNE, *Chief*
K. W. KAINE, *Deputy Chief*

Comptroller's Department

J. E. H. CONDER, *Comptroller and
Chief Accountant*
J. COSIER, *Deputy Comptroller*

Audit Department

J. M. E. MORIN, *Auditor*
M. MUZYKA, *Deputy Auditor*

⁽¹⁾ Also Chairman of the Board of Directors of the Canadian Payments Association

⁽²⁾ On leave of absence as Interim General Manager of the Canadian Payments Association

⁽³⁾ Also Alternate Chairman of the Board of Directors of the Canadian Payments Association

Regional Representatives and Agencies

Securities Department

TORONTO D. R. CAMERON, *Chief, Toronto Division*
MONTREAL J. CLÉMENT, *Chief, Montreal Division*
VANCOUVER L.-R. LAFLEUR, *Representative*

International Department

TORONTO N. CLOSE, *Senior Foreign Exchange Adviser*
MONTREAL G. HOOJA, *Foreign Exchange Adviser*

Department of Banking Operations

HALIFAX R. E. BURGESS, *Agent*
SAINT JOHN, N.B. K. T. MCGILL, *Agent*
MONTREAL J. G. M. SABOURIN, *Agent*
J. R. M. S. POIRIER, *Assistant Agent – Operations*
OTTAWA R. DUPONT, *Agent*
TORONTO C. R. TOUSAW, *Agent and*
Banking Operations Adviser
P. W. CLIFFEN, *Deputy Agent*
W. H. WATSON, *Assistant Agent*
WINNIPEG A. H. POTTER, *Agent*
REGINA G. L. PAGE, *Agent*
CALGARY A. G. KEITH, *Agent and*
Regional Financial Representative
C. P. DESAUTELS, *Deputy Agent*
VANCOUVER G. H. SMITH, *Agent*

Département des Valeurs

TORONTO D. R. CAMERON, *Chef, Bureau de Toronto*
 MONTRÉAL J. CLÉMENT, *Chef, Bureau de Montréal*
 VANCOUVER L.-R. LAFLEUR, *Représentant*

Département des Relations internationales

TORONTO N. CLOSE, *Cambiste-conseil principal*
 MONTRÉAL G. HOOJA, *Cambiste-conseil*

Département des Opérations bancaires

HALIFAX R. E. BURGESS, *Agent*
 SAINT JOHN (N.-B.) K. T. MCGILL, *Agent*
 MONTRÉAL J. G. M. SABOURIN, *Agent*

OTTAWA R. DUPONT, *Agent*

TORONTO C. R. TOUSAW, *Agent et Conseiller aux Opérations bancaires*

P. W. CLIFFEN, *Sous-agent*
 W. H. WATSON, *Agent adjoint*

WINNIPEG A. H. POTTER, *Agent*

REGINA G. L. PAGE, *Agent*

CALGARY A. G. KEITH, *Agent et Représentant financier régional*
 VANCOUVER C. P. DESAUTELS, *Sous-agent*
 G. H. SMITH, *Agent*

Principaux cadres

J. W. CROW, Gouverneur
G. G. THIESSEN, Premier sous-gouverneur
J. N. R. WILSON, Sous-gouverneur
J. BUSSIERES, Conseiller
F. FAURE, Conseiller
T. E. NOEL, Conseiller et Secrétaire
A. C. LAMB, Conseiller
J. CLEMENT, Conseiller associé

Département de la Dette publique

G. M. PIKE, Chef

Secrétariat

T. E. NOEL, Secrétaire
R. L. FLETT, Secrétaire associé
H. A. D. SCOTT, Conseiller spécial
J. M. MCCORMACK, Coordonnateur de programmes, Systèmes de la dette

Département de l'Automatisation

D. W. MACDONALD, Chef

Département du Personnel

C. J. STEPHENSON, Chef
V. L. BETHELL, Sous-chef
P. E. CLOUTIER, Conseiller en gestion de personnel

Département de la Gestion des immeubles

R. H. OSBORNE, Chef
K. W. KAINB, Sous-chef

Département de Contrôle

J. E. H. CONDER, Contrôleur et Chef de la comptabilité
J. COSIER, Sous-contrôleur

Département de la Vérification

J. M. E. MORIN, Vérificateur
M. MUZYKA, Sous-vérificateur

A. JUBINVILLE, Sous-gouverneur
W. A. MCKAY, Directeur administratif
S. VACHON, Conseiller⁽¹⁾
C. FREEDMAN, Conseiller
W. R. WHITE, Conseiller
J. S. ROBERTS, Conseiller associé⁽²⁾

Département des Valeurs

V. O'REGAN, Chef
L. T. REGUARD, Sous-chef
I. D. CLUNIE, Chef, Analyse du marché des valeurs et Opérations d'open market
S. L. HARRIS, Conseiller en valeurs
J. F. DINGLE, Conseiller en valeurs⁽³⁾
P. E. DEMERSE, Conseiller en valeurs
D. R. CAMERON, Chef, Bureau de Toronto

Département des Recherches

W. P. JENKINS, Chef
D. E. ROSE, Sous-chef
J.-P. AUBRY, Conseiller en recherches

Département des Etudes monétaires et financières

J. A. P. DUGUAY, Chef
R. B. MONTADOR, Sous-chef
D. J. LONGWORTH, Conseiller en recherches
C. A. GOODLET, Conseiller en recherches

Département des Relations internationales

D. R. STEPHENSON, Chef
J. D. MURRAY, Sous-chef
D. J. POWELL, Conseiller en recherches
N. CLOSE, Camibiste-conseil principal, Toronto

Département des Opérations bancaires

D. G. M. BENNETT, Chef
W. R. MELBOURN, Sous-chef
G. B. MAY, Sous-chef
C. A. ST. LOUIS, Conseiller aux Opérations bancaires

C. R. TOUSAW, Agent à Toronto et Conseiller aux Opérations bancaires

A. G. KEITH, Agent à Calgary et Représentant financier régional

(1) Egalement Président du Conseil d'administration de l'Association canadienne des paiements
(2) Détaché à l'Association canadienne des paiements en qualité de Directeur général intermédiaire
(3) Egalement Président suppléant du Conseil d'administration de l'Association canadienne des paiements

JOHN W. CROW	OTTAWA	Gouverneur	<i>Membre du Comité de direction</i>
GORDON G. THIESSEN	OTTAWA	Premier sous-gouverneur	<i>Membre du Comité de direction</i>
GAIL C. A. COOK	TORONTO (ONTARIO)		<i>Membre du Comité de direction</i>
EDWARD F. CREASE	HALIFAX (NOUVELLE-ÉCOSSE)		<i>Membre du Comité de direction</i>
YVES L. DUHAIME	ST-JEAN-DES-PILES (QUÉBEC)		<i>Membre du Comité de direction</i>
BRIAN R. HEIDECCKER	CORONATION (ALBERTA)		
FREDERICK E. HYNDMAN	CHARLOTTETOWN (ÎLE-DU-PRINCE-ÉDOUARD)		
HAROLD W. LANE	SASKATOON (SASKATCHEWAN)		
LESLIE M. LITTLE, C.R.	VANCOUVER (COLOMBIE-BRITANNIQUE)		<i>Membre du Comité de direction</i>
JAMES A. MACMURRAY	SAINT JOHN (NOUVEAU-BRUNSWICK)		
SUSAN H. PATTEN	ST. JOHN'S (TERRE-NEUVE)		
ERNEST G. PENNER	STEINBACH (MANITOBA)		
JOHN F. ROBINSON	LONDON (ONTARIO)		
GUYLAINE SAUCIER	MONTREAL (QUÉBEC)		
Membre d'office			
STANLEY H. HARTT	OTTAWA	Sous-ministre des Finances	<i>Membre du Comité de direction</i>

- 5. Capital**
- La Banque a un capital autorisé de \$5 000 000 divisé en 100 000 actions d'une valeur nominale de \$50 chacune. Les actions ont été payées intégralement, et, conformément à la Loi sur la Banque du Canada, elles ont été émises au nom du ministre des Finances, qui les détient pour le compte du Canada.
- 6. Fonds de réserve**
- Le fonds de réserve établi en vertu de la Loi sur la Banque du Canada représente la réserve générale de la Banque. Conformément à cette loi, des prélèvements sur le revenu net de la Banque ont été accumulés au fonds de réserve jusqu'à ce qu'il atteigne, en 1955, le montant maximal stipulé, soit \$25 000 000. Depuis, la totalité du revenu net est versée au Receveur général du Canada.
- 7. Passif éventuel**
- La Banque du Canada a convenu avec la Banque des Réglements Internationaux de participer à une initiative internationale dont le but est de fournir des facilités de crédit au Fonds monétaire international. En vertu de cet accord, qui expire en juin 1988, l'engagement éventuel de la Banque se limite à effectuer au besoin des dépôts à la Banque des Réglements Internationaux pour le financement des prêts accordés dans le cadre de cette initiative. Au 31 décembre 1987, le montant maximal pour lequel la Banque s'est engagée est de 87 140 443 DTS (\$160 622 816).

1. Principales conventions comptables

La présentation des états financiers de la Banque satisfait aux exigences de la Loi sur la Banque du Canada et de ses statuts administratifs en matière de comptabilité et de divulgation. Les principales conventions comptables de la Banque sont énumérées ci-dessous :

a) Revenus et dépenses :

Les revenus et les dépenses sont comptabilisés selon la méthode d'exercice à l'exception des intérêts sur les avances consenties à une banque dont la liquidation a été ordonnée, lesquels ne sont comptabilisés que lorsqu'ils sont perçus.

b) Placements :

Les placements, qui consistent surtout en bons du Trésor et en obligations du gouvernement du Canada, sont inscrits au prix coûtant ajusté en fonction de l'amortissement de l'escompte ou de la prime à l'achat. Cet amortissement ainsi que les gains ou pertes sur disposition de ces placements sont imputés aux revenus.

c) Conversion des devises étrangères :

Les éléments de l'actif et du passif en devises étrangères ont été convertis en dollars canadiens aux taux de change en vigueur à la fin de l'exercice. Les gains ou les pertes sur la conversion des devises étrangères et les opérations qui s'y rapportent sont imputés aux revenus.

(d) Immeubles de la Banque :

Les immeubles de la Banque, qui comprennent les terrains, les bâtiments et l'équipement, sont inscrits à leur coût moins l'amortissement cumulé. L'amortissement est calculé selon la méthode du solde dégressif aux taux annuels suivants :

Bâtiments	5 %
Équipement informatique	35 %
Autre équipement	20 %

e) Régime de retraite :

Les contributions de la Banque au régime de retraite sont passées en charges au moment où elles sont versées. Les surplus ou les insuffisances actuariels, le cas échéant, sont amortis sur des périodes n'excédant pas celles qui sont prescrites par la Loi de 1985 sur les normes de prestation de pension, et les contributions périodiques sont rajustées en conséquence.

2. Avances aux membres de l'Association canadienne des paiements

Les avances incluent des prêts d'un montant total de \$362 151 392 (\$790 831 007 en 1986) consentis à la Banque Commerciale du Canada et à la Norbanque, dont la liquidation a été ordonnée par les tribunaux. Les liquidateurs nommés par les tribunaux ont été également mandatés par la Banque du Canada pour réaliser les portefeuilles de prêts cédés en garantie des avances consenties. En se basant sur les renseignements disponibles au 31 décembre 1987, la Banque du Canada est d'avis que les avances consenties seront intégralement recouvrées avec les fonds provenant des opérations de réalisation.

3. Placements

Les placements incluent des titres du gouvernement du Canada d'un montant de \$164 942 690 détenus en vertu de prises en pension (néant en 1986).

4. Immeubles de la Banque

(en milliers de dollars)		1987		1986	
Amortissement	Coût	\$169 262	\$ 58 557	\$110 705	Net
		29 331	21 755	7 576	8 758
Terrains et bâtiments		38 909	23 964	14 945	14 553
	Équipement informatique	237 502	104 276	133 226	108 063
Autre équipement		8 064	—	8 064	30 409
	Projets en cours	\$245 566	\$104 276	\$141 290	\$138 472

ERNST & WHINNEY

Ottawa, Canada, le 27 janvier 1988.

ARTHUR ANDERSEN & CO.

Rapport des vérificateurs Nous avons vérifié l'état de l'actif et du passif de la Banque du Canada au 31 décembre 1987 ainsi que l'état des revenus et dépenses de l'exercice terminé à cette date. Notre vérification a été effectuée conformément aux normes de vérification généralement reconnues et a comporté par conséquent les sondages et autres procédés que nous avons jugés nécessaires dans les circonstances. À notre avis, ces états financiers présentent fidèlement la situation financière de la Banque au 31 décembre 1987 ainsi que les résultats de son exploitation pour l'exercice terminé à cette date selon l'énoncé ci-joint des principales conventions comptables, appliquées de la même manière qu'au cours de l'exercice précédent.

Le Comptable en Chef, J. E. H. CONDER

Le Gouverneur, J. W. CROW

PASSIF	1987	1986
(en milliers de dollars)		
Capital versé (note 5)	\$ 5 000	\$ 5 000
Fonds de réserve (note 6)	25 000	25 000
Billets en circulation	19 447 407	17 911 360
Dépôts :		
Gouvernement du Canada	23 330	48 647
Banques à charte	2 648 949	2 446 039
Autres membres de l'Association canadienne des paiements	287 129	241 211
Autres dépôts	428 656	159 132
Passif payable en devises étrangères :	3 388 064	2 895 029
Gouvernement du Canada	134 409	86 992
Autres	12	27
Chèques de la Banque du Canada non compensés	16 448	11 351
Autres éléments du passif	6 859	9 956
	\$23 023 199	\$20 944 715

BANQUE DU CANADA

État de l'Actif et du Passif

au 31 décembre 1987
(avec chiffres comparatifs pour 1986)

ACTIF

1987

1986

(en milliers de dollars)

Dépôts payables en devises étrangères :

Devises américaines.....	\$ 305 819	\$ 314 896
Autres devises.....	4 877	8 159
	<u>310 696</u>	<u>323 055</u>
Avances aux membres de l'Association canadienne des paiements (note 2)	798 251	867 531
Placements, à leurs valeurs amorties (note 3) :		
Bons du Trésor du Canada.....	9 676 651	7 803 859
Autres valeurs mobilières émises ou garanties par le Canada, échéant dans les trois ans	2 603 372	2 969 430
Autres valeurs mobilières émises ou garanties par le Canada, n'échétant pas dans les trois ans	7 915 185	7 437 840
Autres placements	<u>1 187 027</u>	<u>1 024 157</u>
	21 382 235	19 235 286
Immeubles de la Banque (note 4)	141 290	138 472
Intérêts courus sur placements	320 732	323 363
Autres éléments de l'actif.....	<u>69 995</u>	<u>57 008</u>
	<u>\$23 023 199</u>	<u>\$20 944 715</u>

(Voir notes complémentaires aux états financiers)

BANQUE DU CANADA État des revenus et dépenses

De l'exercice terminé le 31 décembre 1987
(avec chiffres comparatifs pour 1986)

1987 1986
(en milliers de dollars)

REVENUS :

Revenus de placements et d'autres sources après déduction
des intérêts payés sur les dépôts, soit \$11 378 (\$6 601 en 1986).....

\$2 007 604 \$2 092 189

DÉPENSES :

Traitements⁽¹⁾.....

\$ 64 668 \$ 62 234

Contributions aux régimes de retraite

7 640

et d'assurance du personnel⁽²⁾.....

1 741

Autres frais de personnel⁽³⁾.....

114

Honoraires et frais des vérificateurs.....

495

Impôts municipaux et taxes d'affaires.....

8 100

Coût des billets de banque.....

35 713

Informatique.....

6 005

Entretien des immeubles – après déduction des

16 810

revenus de location⁽⁴⁾.....

14 805

Impression des publications.....

582

Autres travaux d'impression et fournitures de bureau

2 031

Postes et messageries.....

1 572

Télécommunications.....

1 545

Déplacements et mutations.....

2 063

Autres dépenses.....

2 126

Amortissement des bâtiments et de l'équipement.....

12 502

REVENU NET VERSÉ AU COMPTE DU RECEVEUR GÉNÉRAL DU

163 707

CANADA.....

\$1 843 897

\$1 936 466

(1) Traitements y compris le temps supplémentaire des employés autres que ceux qui sont affectés à l'entretien des immeubles. Le nombre d'années-employés utilisées (y compris le temps supplémentaire et les heures de travail fournies par les surnuméraires et les employés à temps partiel) a été de 2 246 en 1987, contre 2 289 en 1986.
(2) Contributions aux régimes de retraite et d'assurance des employés autres que ceux qui sont affectés à l'entretien des immeubles.
(3) Les autres frais de personnel comprennent les gratifications de départ à la retraite et les dépenses consacrées à la formation professionnelle.
(4) Les frais d'entretien des immeubles comprennent l'entretien des bâtiments et de l'équipement ainsi que les frais de personnel connexes.

(Voir notes complémentaires aux états financiers)

(100)	En plus des 375 millions de dollars d'obligations 8½ % échéance 1 ^{er} juin 2011 déjà en circulation
(111)	Annulation de 13,5 millions de dollars d'obligations 9½ % échéance 1 ^{er} octobre 2003
(112)	Annulation de 10,9 millions de dollars d'obligations 9 % échéance 15 octobre 1999
(113)	Annulation de 7,3 millions de dollars d'obligations 9½ % échéance 15 juin 1994
(114)	Annulation de 18,0 millions de dollars d'obligations 9½ % échéance 15 mai 1997
(115)	Annulation de 4,5 millions de dollars d'obligations 8¾ % échéance 1 ^{er} février 2002
(116)	Echéance d'obligations 12½ % émises le 8 mai 1984, le 22 août 1984, le 12 septembre 1984 et le 1 ^{er} octobre 1984
(117)	En plus des 550 millions de dollars d'obligations 8½ % échéance 1 ^{er} mars 1992 déjà en circulation
(118)	En plus des 1 975 millions de dollars d'obligations 8¾ % échéance 1 ^{er} juin 1996 déjà en circulation
(119)	En plus des 1 300 millions de dollars d'obligations 9 % échéance 1 ^{er} mars 2011 déjà en circulation
(120)	Echéance d'obligations 13 % émises le 1 ^{er} juin 1984, le 19 juin 1984 et le 11 juillet 1984
(121)	Echéance d'obligations 14¾ % émises le 1 ^{er} juin 1982
(122)	En plus des 500 millions de dollars d'obligations 9½ % échéance 1 ^{er} août 1990 déjà en circulation
(123)	En plus des 475 millions de dollars d'obligations 9½ % échéance 1 ^{er} mai 1996 déjà en circulation
(124)	Echéance d'obligations 10 % émises le 6 juin 1985
(125)	Echéance d'obligations 8½ % émises le 1 ^{er} juillet 1977, le 1 ^{er} septembre 1977 et le 15 décembre 1977
(126)	Echéance d'obligations 15 % émises le 1 ^{er} juillet 1982
(127)	En plus des 1 600 millions de dollars d'obligations 8¾ % échéance 15 décembre 1991 déjà en circulation
(128)	En plus des 1 125 millions de dollars d'obligations 9½ % échéance 1 ^{er} mai 1996 déjà en circulation
(129)	En plus des 325 millions de dollars d'obligations 9½ % échéance 1 ^{er} juin 2010 déjà en circulation
(130)	En plus des 450 millions de dollars d'obligations 9½ % échéance 1 ^{er} octobre 1994 déjà en circulation
(131)	En plus des 500 millions de dollars d'obligations 9½ % échéance 1 ^{er} juillet 1992 déjà en circulation
(132)	Echéance d'obligations 13½ % émises le 1 ^{er} août 1984
(133)	Echéance d'obligations 14½ % émises le 1 ^{er} septembre 1982
(134)	En plus des 725 millions de dollars d'obligations 9 % échéance 1 ^{er} août 1990 déjà en circulation
(135)	En plus des 775 millions de dollars d'obligations 9½ % échéance 1 ^{er} juillet 1992 déjà en circulation
(136)	En plus des 475 millions de dollars d'obligations 9½ % échéance 1 ^{er} octobre 1997 déjà en circulation
(137)	En plus des 325 millions de dollars d'obligations 10 % échéance 1 ^{er} juin 2008 déjà en circulation
(138)	Echéance d'obligations 9¾ % émises le 6 septembre 1985
(139)	En plus des 750 millions de dollars d'obligations 10½ % échéance 1 ^{er} juin 1992 déjà en circulation
(140)	Echéance d'obligations du CN à 5 % émises le 1 ^{er} octobre 1960
(141)	Echéance d'obligations 13 % émises le 15 octobre 1982
(142)	En plus des 375 millions de dollars d'obligations 10½ % échéance 15 décembre 1990 déjà en circulation
(143)	En plus des 1 250 millions de dollars d'obligations 10½ % échéance 1 ^{er} juin 1992 déjà en circulation
(144)	En plus des 675 millions de dollars d'obligations 11 % échéance 1 ^{er} juin 2009 déjà en circulation
(145)	En plus des 1 050 millions de dollars d'obligations 10¾ % échéance 1 ^{er} mai 1993 déjà en circulation
(146)	Echéance d'obligations 12 % émises le 1 ^{er} novembre 1982, le 1 ^{er} avril 1984 et le 24 octobre 1984
(147)	En plus des 700 millions de dollars d'obligations 9¾ % échéance 1 ^{er} octobre 1997 déjà en circulation
(148)	Echéance d'obligations 8 % émises le 1 ^{er} décembre 1980
(149)	Echéance d'obligations 9½ % émises le 6 décembre 1985
(150)	Echéance d'obligations 11 % émises le 15 décembre 1982, le 1 ^{er} août 1983, le 1 ^{er} septembre 1983 et le 15 décembre 1984
(151)	En plus des 625 millions de dollars d'obligations 9½ % échéance 1 ^{er} mai 1991 déjà en circulation
(152)	En plus des 350 millions de dollars d'obligations 10½ % échéance 1 ^{er} mars 1996 déjà en circulation
(153)	En plus des 600 millions de dollars d'obligations 10½ % échéance 1 ^{er} octobre 2004 déjà en circulation
(154)	Echéance de 400 millions de FS de billets 7½ % émises le 8 mars 1982
(155)	Annulation, par le Fonds de rachat, de 12 millions de FS d'obligations 3¾ % échéance 20 mars 1989
(156)	Rachat partiel par le Fonds d'amortissement, à la valeur nominale, de 0,8 million de dollars E.-U. d'obligations 5 % échéance 15 octobre 1987
(157)	Echéance de 50 millions de dollars E.-U. de billets 16¾ % émises par Canada le 1 ^{er} juin 1982 et dont le gouvernement canadien s'est engagé le 12 février 1986 à assumer le remboursement
(158)	Echéance de 750 millions de dollars E.-U. de billets 14¾ % émises le 16 juin 1982
(159)	Émis sur le marché des euro-yen et converti, par voie de swap, en un emprunt en dollars E.-U. à un taux d'intérêt variable égal au LIBOR à 6 mois, diminué d'environ 50 points de base
(160)	Echéance de 44 millions de dollars E.-U. d'obligations 5 % émises le 15 octobre 1962
(161)	Echéance de 300 millions de FS de billets 47½ % émises le 15 mai 1984

Date en 1987	Désignation des emprunts	Echéance	Rendement à l'échéance	Valeur nominale, en millions de dollars	Livraisons Remboursements
--------------	--------------------------	----------	------------------------	---	---------------------------

15 déc. 11 % 15 décembre 1987 900⁽⁵⁰⁾

9 1/4 % 1^{er} mai 1991 3 ans, 4 mois et 17 jours 10,10
10 1/4 % 1^{er} mars 1996 8 ans, 2 mois et 17 jours 10,36
10 1/2 % 1^{er} octobre 2004 16 ans, 9 mois et 17 jours 10,53

Ensemble des obligations en dollars canadiens 950 17 650 6 580
Ensemble des bons du Trésor 200 950 196 450

Titres libellés en monnaies étrangères

8 mars 400 millions de FS
billets à 7 1/4 %
échéant le 8 mars 1987 341⁽⁵⁴⁾

20 mars 50 millions de dollars E.-U.
billets à 16 3/4 %
échéant le 1^{er} juin 1987 67⁽⁵⁷⁾

16 juin 750 millions de dollars E.-U.
billets à 14 3/4 %
échéant le 16 juin 1987 1 006⁽⁵⁸⁾

25 juin 80 000 millions de yen
obligations à 4 3/4 %
échéant le 25 juin 1992 5 ans 727⁽⁵⁹⁾

15 oct. 44 millions de dollars E.-U.
obligations à 5 %
échéant le 15 octobre 1987 57⁽⁶⁰⁾

15 nov. 300 millions de FS
billets à 4 7/8 %
échéant le 15 novembre 1987 282⁽⁶¹⁾

Ensemble des billets et obligations en monnaies étrangères 727 1 764
Ensemble des bons du Canada*

*Les bons du Canada sont des billets à court terme libellés en dollars E.-U. dont l'échéance ne dépasse pas 270 jours.

- (1) Echéance d'obligations 15 1/2 % émises le 1^{er} février 1982 et le 1^{er} août 1982
- (2) En plus des 150 millions de dollars d'obligations 8 % échéance 1^{er} juillet 1990 déjà en circulation
- (3) En plus des 400 millions de dollars d'obligations 8 1/4 % échéance 1^{er} mars 1994 déjà en circulation
- (4) En plus des 425 millions de dollars d'obligations 8 1/4 % échéance 1^{er} mars 1997 déjà en circulation
- (5) Echéance d'obligations 12 % émises le 26 mars 1985
- (6) Echéance d'obligations 15 % émises le 31 mars 1982 et le 1^{er} mai 1982
- (7) En plus des 323 millions de dollars d'obligations 8 % échéance 1^{er} juillet 1990 déjà en circulation
- (8) En plus des 575 millions de dollars d'obligations 8 1/4 % échéance 1^{er} mars 1994 déjà en circulation
- (9) En plus des 800 millions de dollars d'obligations 8 1/4 % échéance 1^{er} mars 1997 déjà en circulation

(À suivre)

ANNEXE TABLEAU V (suite)

Titres négociables du gouvernement canadien : Emissions et remboursements

Date	Désignation	Echéance	Rendement à l'échéance	Valeur nominale, en millions de dollars	Livraisons Remboursements
------	-------------	----------	------------------------	---	---------------------------

6 juin	10 % 6 juin 1987	2 ans	9,16	550	450 ⁽²⁴⁾
18 juin	9 1/4 % 1 ^{er} octobre 1994	7 ans, 3 mois et 13 jours	9,40	450	
1 ^{er} juill.	8 1/4 % 1 ^{er} juillet 1987				525 ⁽²⁵⁾
	15 % 1 ^{er} juillet 1987				1 ⁽²⁶⁾
	8 3/4 % 15 décembre 1991	4 ans, 5 mois et 14 jours	9,10	250 ⁽²⁷⁾	
	9 1/4 % 1 ^{er} mai 1996	8 ans et 10 mois	9,20	425 ⁽²⁸⁾	
	9 1/2 % 1 ^{er} juin 2010	22 ans et 11 mois	9,50	325 ⁽²⁹⁾	
23 juill.	9 % 1 ^{er} septembre 1991	4 ans, 1 mois et 9 jours	9,13	500	1 000
30 juill.	9 1/4 % 1 ^{er} octobre 1994	7 ans, 2 mois et 2 jours	9,57	450 ⁽³⁰⁾	
13 août	9 1/4 % 1 ^{er} juillet 1992	4 ans, 10 mois et 19 jours	9,70	275 ⁽³¹⁾	475
	9 1/4 % 1 ^{er} octobre 1997	10 ans, 1 mois et 19 jours	9,90		750
1 ^{er} sept.	13 1/2 % 1 ^{er} septembre 1987				150 ⁽³²⁾
	14 1/4 % 1 ^{er} septembre 1987				1 ⁽³³⁾
	9 % 1 ^{er} août 1990	2 ans et 11 mois	9,56	300 ⁽³⁴⁾	
	9 1/4 % 1 ^{er} juillet 1992	4 ans et 10 mois	9,67	350 ⁽³⁵⁾	
	9 3/4 % 1 ^{er} octobre 1997	10 ans et 1 mois	9,97	225 ⁽³⁶⁾	
	10 % 1 ^{er} juin 2008	20 ans et 9 mois	10,20	225 ⁽³⁷⁾	
6 sept.	9 3/4 % 6 septembre 1987				500 ⁽³⁸⁾
24 sept.	10 1/4 % 1 ^{er} juin 1992	4 ans, 8 mois et 7 jours	10,68	550	
1 ^{er} oct.	5 % 1 ^{er} octobre 1987				94 ⁽⁴⁰⁾
15 oct.	13 % 15 octobre 1987				450 ⁽⁴¹⁾
	10 1/4 % 15 décembre 1990	3 ans et 2 mois	10,62	200 ⁽⁴²⁾	
	10 1/4 % 1 ^{er} juin 1992	4 ans, 7 mois et 17 jours	10,70	350 ⁽⁴³⁾	
	10 3/4 % 15 mars 1998	10 ans et 5 mois	10,95	250	
	11 % 1 ^{er} juin 2009	21 ans, 7 mois et 17 jours	11,17	300 ⁽⁴⁴⁾	
5 nov.	10 3/4 % 1 ^{er} mai 1993	5 ans, 5 mois et 26 jours	10,34	500 ⁽⁴⁵⁾	1 100
15 nov.	12 % 15 novembre 1987				475 ⁽⁴⁶⁾
	9 1/4 % 1 ^{er} octobre 1997	9 ans, 10 mois et 16 jours	9,89	450 ⁽⁴⁷⁾	
1 ^{er} déc.	8 % 1 ^{er} décembre 1987				0 ⁽⁴⁸⁾
6 déc.	9 1/4 % 6 décembre 1987				500 ⁽⁴⁹⁾
	9 1/4 % 6 décembre 1989	2 ans	9,34	500	

ANNEXE TABLEAU V

Titres négociables du gouvernement canadien : Émissions et remboursements

Date en 1987	Désignation des emprunts	Échéance	Rendement à l'échéance	Valeur nominale, en millions de dollars	Livraisons	Remboursements
-----------------	-----------------------------	----------	---------------------------	--	------------	----------------

6 janv.	8 1/2 % 1 ^{er} mars 1992	5 ans, 1 mois et 26 jours	8,65	550		
29 janv.	8 % 1 ^{er} juillet 1990	3 ans, 5 mois et 3 jours	8,17	150		
	8 1/4 % 1 ^{er} mars 1994	7 ans, 1 mois et 3 jours	8,30	400		
	8 1/4 % 1 ^{er} mars 1997	10 ans, 1 mois et 3 jours	8,40	425		
1 ^{er} févr.	15 1/2 % 1 ^{er} février 1987			975		
19 févr.	8 % 1 ^{er} juillet 1990	3 ans, 4 mois et 10 jours	7,74	175 ⁽²⁾		4 ⁽¹⁾
	8 1/4 % 1 ^{er} mars 1994	7 ans et 10 jours	8,18	175 ⁽³⁾		
	8 1/4 % 1 ^{er} mars 1997	10 ans et 10 jours	8,32	375 ⁽⁴⁾		
	8 1/2 % 1 ^{er} juin 2011	24 ans, 3 mois et 10 jours	8,53	375		
5 mars	12 % 5 mars 1987	2 ans	8,03	600		400 ⁽⁵⁾
12 mars	7 3/4 % 1 ^{er} avril 1992	5 ans et 20 jours	7,95	600		
15 mars	15 % 15 mars 1987					800 ⁽⁶⁾
	8 % 1 ^{er} juillet 1990	3 ans, 3 mois et 17 jours	7,89	275 ⁽⁷⁾		
	8 1/4 % 1 ^{er} mars 1994	6 ans, 11 mois et 17 jours	8,20	225 ⁽⁸⁾		
	8 1/4 % 1 ^{er} mars 1997	9 ans, 11 mois et 17 jours	8,32	325 ⁽⁹⁾		
	8 1/2 % 1 ^{er} juin 2011	24 ans, 2 mois et 17 jours	8,63	375 ⁽¹⁰⁾		
18 mars				1 200		14 ⁽¹¹⁾
	14 ⁽¹¹⁾					11 ⁽¹²⁾
	7 ⁽¹³⁾					7 ⁽¹³⁾
	18 ⁽¹⁴⁾					18 ⁽¹⁴⁾
	5 ⁽¹⁵⁾					5 ⁽¹⁵⁾
16 avril	7 1/2 % 1 ^{er} août 1990	3 ans, 3 mois et 15 jours	7,73	500		
	7 3/4 % 15 juillet 1994	7 ans, 2 mois et 29 jours	7,97	400		
1 ^{er} mai	12 1/4 % 1 ^{er} mai 1987			900		650 ⁽¹⁶⁾
	8 1/2 % 1 ^{er} mars 1992	4 ans et 10 mois	8,82	475 ⁽¹⁷⁾		
	8 3/4 % 1 ^{er} juin 1996	9 ans et 1 mois	9,03	200 ⁽¹⁸⁾		
	9 % 1 ^{er} mars 2011	23 ans et 10 mois	9,23	325 ⁽¹⁹⁾		
21 mai	9 1/4 % 1 ^{er} juillet 1992	5 ans, 1 mois et 11 jours	9,34	500		
1 ^{er} juin	13 % 1 ^{er} juin 1987					375 ⁽²⁰⁾
	14 3/4 % 1 ^{er} juin 1987					250 ⁽²¹⁾
	9 % 1 ^{er} août 1990	3 ans et 2 mois	9,27	225 ⁽²²⁾		
	9 1/4 % 1 ^{er} mai 1996	8 ans et 11 mois	9,50	650 ⁽²³⁾		
				875		

(À suivre)

ANNEXE TABLEAU IV (suite)
Opérations nettes de la Banque du Canada sur titres du
gouvernement canadien et sur acceptations bancaires

D'après la date de livraison des titres; valeur nominale, en millions de dollars

Opérations nettes* avec le gouvernement ou d'autres clients				Variations nettes des avoirs en titres			
Souscriptions lors de l'émission moins remboursements à l'échéance		Portefeuilles du gouvernement et d'autres clients		Bons		Obligations	
Obligations		Bons		Obligations		Acceptations bancaires	
Obligations		Bons		Obligations		Total	

+ 1 378,9	+ 85,0	- 81,3	+ 0,5	+ 700,9	+ 93,5	-	+ 794,4
- 53,7	+ 100,0	- 266,9	- 1,5	- 1 119,9	+ 90,5	-	- 1 029,4
+ 678,2	- 87,1	- 455,4	+ 0,9	- 665,5	- 82,2	-	- 747,7
+ 2 353,2	+ 20,0	- 394,1	-	+ 1 509,4	+ 16,0	-	+ 1 525,4
+ 537,4	+ 47,6	- 34,4	- 2,0	+ 235,0	+ 45,6	-	+ 280,6
+ 643,1	- 46,4	- 246,0	+ 1,5	+ 866,0	- 26,8	-	+ 839,2
+ 759,4	- 149,4	- 454,4	-	+ 474,9	- 137,5	-	+ 337,4
+ 303,0	+ 50,0	- 342,2	-	- 767,0	+ 20,0	-	- 747,0
+ 6,3	+ 63,5	- 292,4	-	- 440,4	+ 63,5	-	- 376,9
+ 236,1	+ 30,4	- 487,1	+ 1,0	+ 1 338,7	+ 34,4	-	+ 1 373,1
- 306,4	- 11,8	+ 55,3	-	- 497,8	- 14,8	-	- 512,6
+ 366,9	+ 9,8	- 510,6	+ 0,7	+ 245,3	+ 10,5	-	+ 255,8
+ 6 902,4	+ 111,6	- 3 509,5	+ 1,1	+ 1 879,6	+ 112,7	-	+ 1 992,3
+ 614,0	+ 5,0	- 861,9	+ 2,8	- 481,3	+ 7,8	-	- 473,5

Opérations nettes de la Banque du Canada sur titres du gouvernement canadien et sur acceptations bancaires

Opérations nettes* avec les courtiers en valeurs mobilières et avec les banques

Bons du Trésor	Obligations				Acceptations bancaires	Ensemble des postes précédents	Titres pris en pension
	3 ans ou moins	3 à 5 ans	5 à 10 ans	Plus de 10 ans			

* Le signe (+) désigne un excédent des acquisitions sur les cessions et le signe (-) le contraire.

ANNEXE TABLEAU III

Avances consenties par la Banque du Canada aux membres de l'Association canadienne des paiements et encours des pensions

En millions de dollars, sauf indication contraire

Avances aux banques à charte	Nombre Encours	de jours moyen ⁽¹⁾	Pensions	Nombre Encours ⁽¹⁾	de jours moyen	Avances aux institutions parabancaires membres adhérents de l'ACP	Nombre Encours	de jours moyen ⁽²⁾

1987	Janvier	1-15	10	815,3	4	34,1	9	16,0
	16-31	11	785,6	10	529,1	219,8	8	12,9
Février	1-15	10	758,5	8	219,8	97,9	12	18,9
	16-28	10	748,5	1	90,3	14,6	8	14,8
Mars	1-15	10	700,9	4	109,5	54,2	10	22,1
	16-31	12	700,0	2	74,3	14,6	8	14,8
Avril	1-15	11	691,6	5	109,5	14,6	10	22,1
	16-30	10	678,4	6	109,5	14,6	8	14,8
Mai	1-15	11	643,9	2	109,5	14,6	10	22,1
	16-31	9	648,9	5	109,5	14,6	8	14,8
Juin	1-15	11	621,9	4	74,3	14,6	10	22,1
	16-30	11	595,0	8	274,8	74,3	11	26,2
Juillet	1-15	10	574,5	6	183,2	183,2	9	16,5
	16-31	12	577,9	6	260,3	260,3	9	16,5
Août	1-15	10	553,0	4	155,5	155,5	8	12,6
	16-31	11	516,3	2	30,0	30,0	8	12,6
Septembre	1-15	10	499,1	1	2,6	2,6	10	22,4
	16-30	11	460,6	6	145,8	145,8	10	22,4
Octobre	1-15	10	445,0	5	96,3	96,3	7	19,7
	16-31	11	455,0	7	218,7	218,7	7	19,7
Novembre	1-15	9	431,1	7	470,3	470,3	8	28,7
	16-30	11	386,1	7	68,1	68,1	8	28,7
Décembre	1-15	11	395,6	6	120,4	120,4	11	11,7
	16-31	10	420,8	4	117,4	117,4	11	11,7
1988	Janvier	1-15	10	389,5	5	148,8	9	19,2
	16-31	10	379,6	5	283,2	283,2	9	19,2
Février	1-15	11	346,1	10	287,6	287,6		

(1) Pour obtenir les chiffres de ces colonnes, on a divisé la somme des avances aux banques à charte et des pensions par le nombre de jours ouvrables compris dans la période de réserve.

(2) Pour obtenir les chiffres de cette colonne, on a divisé la somme des avances consenties pendant le mois aux institutions parabancaires membres adhérents de l'ACP par le nombre de jours durant lesquels s'effectuent les opérations de compensation.

Réserves-encaisse des banques				Solde de compensation des autres membres adhérents de l'Association canadienne des paiements			
Somme des pondérations	réserve de la	de jours de	période	Montant cumulé des excédents pour la période	Coefficient moyen des réserves excédentaires	Moyenne des dépôts à la	Banque du Canada
						Nombre de jours ouvrables de la période	

14	331	0,017	80	21	14
17	1 812	0,076	114	20	14
14	1 782	0,089	114	20	14
14	1 414	0,071	86	22	14
16	1 106	0,050	105	21	16
15	959	0,046	87	20	15
15	1 251	0,059	101	22	15
15	959	0,046	119	22	15
18	2 821	0,110	97	21	18
14	1 545	0,077	120	21	14
15	1 309	0,061	175	21	15
15	527	0,025	211	20	15
15	1 581	0,073	211	20	15
15	1 093	0,051	157	21	15
15	1 524	0,048	165	20	15
14	2 373	0,120	165	20	14
15	477	0,022	165	20	15
19	2 155	0,079	165	20	19
14	1 196	0,062	165	20	14
14	1 692	0,087	165	20	14
15	952	0,046	165	20	15

ANNEXE TABLEAU II

Réserve-encaisse des banques à charte et soldes de compensation des autres membres adhérents de l'Association canadienne des paiements

En millions de dollars, sauf indication contraire

Réserves-encaisse des banques				
Montant	Minimum requis :	Moyenne des	Minimum requis de	Moyenne
		avants en	billets de la	des dépôts à la
		Banque du	la Banque	Banque du
		Canada et en	du Canada	Canada
		pièces de monnaie		

1987	Janvier	Février	Mars	Avril	Mai	Juin	Juillet	Août	Septembre	Octobre	Novembre	Décembre	1988	Janvier	Février
	1-15	1-15	1-15	1-15	1-15	1-15	1-15	1-15	1-15	1-15	1-15	1-15	1-15	1-15	1-15
	16-31	16-31	16-31	16-31	16-31	16-31	16-31	16-31	16-30*	16-31	16-30	16-31	16-31	16-31	16-31
	5 437	5 589	5 329	5 417	5 499	5 632	5 613	5 642	5 581	5 678	5 601	5 838	5 385	5 563	5 563
	3 156	3 512	3 057	3 043	3 000	3 118	3 106	3 246	3 353	3 420	3 385	3 407	3 483	4 021	4 021
	2 281	2 076	2 272	2 373	2 499	2 514	2 507	2 396	2 229	2 258	2 216	2 431	1 902	1 542	1 542
	2 305	2 204	2 319	2 437	2 572	2 547	2 563	2 506	2 264	2 363	2 386	2 463	1 987	2 023	1 606

*Les données reflètent le fait que la Banque d'Épargne de la Cité et du District de Montréal – rebaptisée « Banque Laurentienne du Canada » – est devenue une banque à charte le 28 septembre 1987.

Tableaux en annexe

Cette période de pointe annuelle est liée à la campagne de vente des obligations d'épargne du Canada, qui se déroule à l'automne, au paiement des intérêts et au rachat d'obligations échues, qui s'effectuent en novembre.

La Caisse canadienne de dépôt de valeurs Ltée

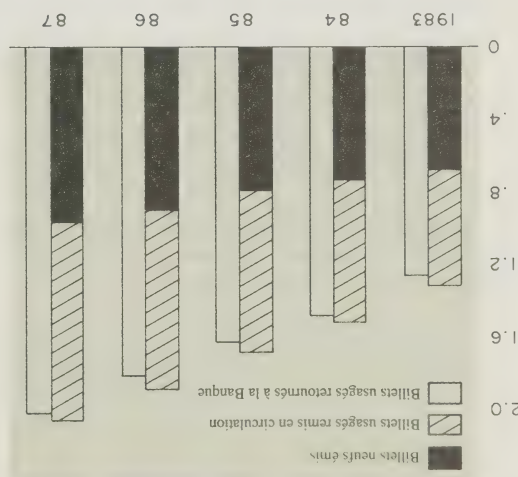
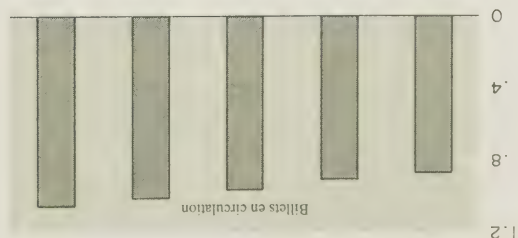
La Banque du Canada collabore aux efforts de la Caisse canadienne de dépôt de valeurs Ltée (CDS) visant à améliorer davantage l'efficacité des activités de compensation et de règlement des opérations sur titres. À cet égard, des dispositions prises en 1987 permettront le traitement des nouvelles obligations intérieures du gouvernement du Canada par le biais du Service de distribution des nouvelles émissions (SDNE) de la CDS. Les opérations effectuées avant la livraison d'une nouvelle émission pour- ront dorénavant être réglées entre les membres qui participent au SDNE. La première émission d'obligations du gouvernement du Canada à être traitée par le SDNE est celle qui a été lancée par adjudication le 23 février 1988, en rembourse- ment de l'émission échéant le 6 mars.

L'accroissement du volume et de la pré- cision des renseignements que les institutions financières fournissent à la Banque sous une forme exploitable par machine a également per- mis d'améliorer l'efficacité du traitement des dernières années. En outre, l'élimination de la plupart des certificats et coupons d'intérêts d'obligations d'épargne du Canada de l'ancien type, qui ne se prétaient pas au traitement électronique, a également accru l'efficacité des opérations; la dernière émission d'obligations de l'ancien type est arrivée à échéance en novembre 1985.

Les effets conjugués de la réduction du volume de travail et de l'amélioration de l'effica- cité ont entraîné, en 1987, une baisse du nombre des employés affectés par la Banque à l'adminis- tration de la dette publique. Cette baisse explique la diminution de près de 2 % du nombre total d'années-personnes utilisées à la Banque, comme le fait ressortir l'état des revenus et dépenses. La réduction des effectifs a surtout touché les employés temporaires que la Banque embauche pour la période de pointe des activités relatives aux obligations d'épargne du Canada.

Billets de banque

Milliards de billets



Le service de la dette

pour traiter le volume accru de billets usagés et garantir la très bonne qualité des billets remis en circulation. Les machines en question comptent les billets usagés, en vérifient l'authenticité et la coupure, trient les billets réutilisables et les billets impropres à la circulation et déchiquettent ces derniers.

En 1987, le volume global de travail lié au service de la dette a baissé. La diminution du nombre de certificats remboursés et du nombre de versements d'intérêts a plus que contrebalancé l'augmentation de la charge de travail relative aux nouvelles émissions de titres de dette.

Plus de 80 % du volume global des certificats traités et des versements d'intérêts effectués concernent les obligations d'épargne du Canada. Le volume des certificats d'obligations d'épargne du Canada à intérêt régulier, qui sont préparés et immatriculés par la Banque du Canada l'année de leur émission, a connu une hausse spectaculaire en 1987, reflétant les ventes records des obligations d'épargne du Canada de l'émission de 1987-1988. Il y a eu en revanche une baisse des activités liées au traitement des obligations d'épargne du Canada à intérêt composé. Ce travail s'effectue principalement au début de l'année qui suit la campagne de sous-

cription; ainsi, la baisse enregistrée en 1987 s'explique par des ventes moins élevées en 1986 que l'année précédente.

Au cours de 1987, la Banque a pris de nouvelles mesures en vue d'améliorer l'administration de la dette par l'implantation de systèmes automatisés supplémentaires. Ces systèmes permettent un traitement plus économique et plus rapide des certificats remboursés et des paiements d'intérêts retournés. En outre, la Banque du Canada a confié en 1987 à Approvisionnement et Services Canada l'impression et la distribution des paiements d'intérêts et des relevés relatifs aux obligations d'épargne du Canada. Cette délégation de responsabilités permet de tirer parti du fait que les opérations de traitement à ce ministère sont plus économiques puisqu'elles sont menées sur une plus grande échelle, durant toute l'année et à différents endroits du pays.

laquelle les gens ont accès aux billets de banque semble les avoir incités à effectuer davantage de paiements en espèces. Ce phénomène s'est traduit par une augmentation de la quantité de billets que commandent les institutions financières pour alimenter leurs guichets automatiques et par un accroissement du volume des billets retournés à la Banque du Canada par les institutions qui reçoivent de leurs clients plus de billets qu'elles n'en ont besoin. Le flux de billets entre la Banque et les institutions financières a aussi eu tendance à s'accroître en raison du bon état dans lequel doivent se trouver les billets destinés aux guichets automatiques; en effet, le nombre de billets jugés inutilisables qui ont été retirés de la circulation et le nombre de billets neufs émis par la Banque ont augmenté.

En 1987, la Banque a mené à terme un programme pluriannuel visant à doter toutes ses Agences d'un équipement ultra-rapide de traitement des billets. Cet équipement est nécessaire

En plus des activités qui ont été exami-

nées dans les sections précédentes de ce

Rapport, la Banque du Canada est chargée de

l'émission des billets de banque et elle s'occupe

du service de la dette publique en sa qualité

d'agent financier du gouvernement canadien. La

Banque fournit également des services bancaires

au gouvernement et tient les comptes de dépôt

des membres de l'Association canadienne des

paiements ainsi que ceux d'un certain nombre de

banques centrales étrangères et d'organismes

internationaux. C'est également elle qui garde

les soldes non réclamés des comptes tenus dans

les banques à charte, qui sont transférés à la

banque centrale après avoir été inactifs pendant

dix ans. Des registres de tous les soldes non

réclamés conservés à la Banque du Canada

peuvent être consultés gratuitement dans toutes

ses Agences.

Les fonctions décrites ci-dessus entrai-

nent le traitement de quantités importantes de

billets de banque, de titres et de données. Bien

que la Banque compte de plus en plus sur les

systèmes informatisés de traitement pour faire

face à la charge de travail, environ la moitié de

son personnel continue de participer directement

à l'exécution de ces fonctions.

L'émission des billets de banque

Ces dernières années, le nombre de

billets de banque en circulation a augmenté

d'environ 5 % par an. Cependant, ce rythme de

progression s'est ralenti durant la deuxième moi-

tié de 1987, par suite de la mise en circulation

par le gouvernement d'une nouvelle pièce de

1 dollar. On estime que, depuis leur lancement,

les pièces de 1 dollar ont remplacé environ

20 millions de billets. Toutefois, 330 millions

de billets de 1 dollar étaient toujours en circula-

tion à la fin de l'année. Selon les plans actuels,

l'émission du billet de 1 dollar cessera en 1989.

Cependant, comme tous les billets émis par la

Banque du Canada, le billet de 1 dollar aura

toujours cours légal et conservera sa pleine

valeur nominale.

Le volume des billets de banque traités

par la Banque du Canada a augmenté beaucoup

plus rapidement que l'ensemble des billets en

circulation. Le nombre de billets usagés

retournés à la Banque par les institutions finan-

cières aux fins de traitement s'est accru de plus

de 10 % en 1986 et en 1987. Plus de la moitié

de ces billets ont été remis en circulation, alors

que les autres, jugés impropres à la circulation,

ont été détruits par la Banque. De nouveaux

billets sont émis pour remplacer ceux qui sont

retrés de la circulation et pour répondre

à l'accroissement net de la demande.

Le flux croissant de billets entre la

Banque et les institutions financières s'explique

en partie par l'augmentation du nombre de gui-

chets automatiques. Plus de 800 guichets ont été

installés au cours de chacune des cinq dernières

années, et il y en a maintenant plus de 5 000 en

service au Canada. La facilité accrue avec

Taux de change

Dollar canadien par rapport aux grandes monnaies (1971 = 100)



Variations des réserves officielles

Millions de dollars E.-U., données mensuelles

À l'exclusion des opérations officielles de financement extérieur, du produit des ventes d'or et des effets



"La valeur en dollars E.-U. des avoirs libellés en DTS (or, position au FMI et DTS) augmente quand le dollar E.-U. baisse par rapport au DTS et elle diminue dans le cas contraire."

En 1987, le cours du dollar canadien s'est accru de 1,9 % vis-à-vis des monnaies des pays du Groupe des dix, selon une moyenne pondérée en fonction des échanges commerciaux, tandis qu'il s'appréciait de 6,2 % par rapport au dollar E.-U. Cet écart traduit l'importance de la baisse du dollar canadien et du dollar E.-U. relativement aux monnaies des grands pays d'outre-mer, particulièrement dans les derniers mois de l'année. En 1987, le dollar canadien s'est déprécié de 15,3 % par rapport à ces monnaies, sa baisse la plus importante s'étant produite au quatrième trimestre.

L'appréciation du dollar canadien par rapport au dollar E.-U. est survenue en grande partie durant les trois premiers mois et demi de l'année, la devise canadienne étant passée de 0,7244 dollar E.-U. à la fin de 1986 à 0,7688 dollar E.-U. à la mi-avril 1987. Après avoir été en butte à des pressions à la baisse durant la deuxième quinzaine d'avril et pendant la majeure partie de mai, le dollar canadien s'est en général raffermi au cours des cinq mois suivants pour atteindre le 19 octobre 0,7721 dollar E.-U., son sommet pour 1987. Il s'est de nouveau replié brièvement à la suite de la chute boursière mais s'est redressé durant la majeure partie de novembre et de décembre pour clôturer l'année à 0,7696 dollar E.-U.

Le dollar canadien a continué de se raffermir au début de 1988 et cotait approximativement 0,79 dollar E.-U. à la fin de février. Son cours moyen pondéré en fonction des échanges commerciaux a augmenté d'environ 4,0 %

au cours de janvier et février, ce qui traduisait aussi une appréciation du dollar E.-U. par rapport aux grandes monnaies d'outre-mer.

Les opérations de change que la Banque du Canada a effectuées sur le marché, en sa qualité de responsable de la gestion du Fonds des changes du ministre des Finances, ont encore visé à assurer un comportement ordonné du dollar canadien sur le marché des changes. Comme le cours de la devise canadienne a été soumis en général à de fortes pressions à la hausse durant l'année, les achats officiels de devises ont largement excédé les ventes officielles. Les réserves officielles de change du Canada, qui équivalaient à 4 095,6 millions de dollars E.-U. à la fin de 1986, sont passées à 8 203,2 millions de dollars E.-U. à la fin de 1987, ce qui a compensé en partie les baisses nettes des réserves de change enregistrées les années précédentes. En janvier 1988, ces réserves se sont gonflées d'un montant supplémentaire de 1 330,0 millions de dollars E.-U.

À plusieurs reprises au cours de l'année, le Canada a participé, de concert avec d'autres pays membres du Groupe des sept, à des opérations portant sur le cours du dollar E.-U. par rapport au mark allemand, d'une part, et au yen, d'autre part. De telles interventions s'inscrivaient dans l'engagement pris par le Canada d'appuyer les mesures énoncées dans l'accord du Louvre. La participation du Canada à ces initiatives s'est soldée par une modification de la composition, et non du montant global, de ses réserves.

que le gouvernement a contracté au cours de l'année, consistait en une émission de 80 milliards de yen d'obligations 4½ % à cinq ans, soit l'équivalent de 550 millions de dollars E.-U. environ. L'emprunt en euro-yen à taux fixe a été converti par voie de swap en une dette en dollars E.-U. à taux d'intérêt variable.

A l'automne de 1986, le gouvernement a commencé à lancer sur le marché monétaire américain des billets à court terme appelés «bons du Canada». Au début de 1987, l'encours de ces bons était de 934 millions de dollars E.-U. Même si le gouvernement n'a pas eu l'année dernière un besoin urgent de recourir à ce moyen de financement pour augmenter ses réserves de devises, il en a néanmoins fait usage dans le but de s'assurer un accès continu à un coût avantageux aux fonds en dollars E.-U. que procurent les bons du Canada. C'est ainsi que l'encours des bons du Canada a été maintenu à environ un milliard de dollars E.-U. et se situait à la fin de l'année à 1 070 millions de dollars E.-U.

Aucun tirage n'a été effectué sur les lignes de crédit renouvelables en dollars E.-U. mises à la disposition du gouvernement par les banques canadiennes et par un consortium de banques étrangères. Renégociée au cours du premier semestre de 1987, la ligne de crédit ouverte par les banques canadiennes est passée de 3,5 milliards à 3 milliards de dollars E.-U., elle comporte des commissions d'engagement moins élevées et des options de tirage moins onéreuses et sera en vigueur jusqu'en juin 1992.

Depuis avril 1986, le gouvernement canadien offre régulièrement une portion de ses disponibilités de trésorerie à des échéances précises par voie d'appels de soumissions concurrentielles. La Banque du Canada participe à ce processus en sa qualité d'agent financier du gouvernement et conseille ce dernier en ce qui concerne les montants, les échéances et la fréquence des adjudications, selon l'ampleur des liquidités excédentaires. Les soumissionnaires admissibles sont les adhérents de l'Association canadienne des paiements. Au cours de 1987, les adjudications ont généralement eu lieu deux fois par semaine, et les montants offerts allaient de 100 millions à 4,9 milliards de dollars. Il est arrivé que les montants soient assortis de plus d'une échéance à la même adjudication, et les échéances ont varié au cours de l'année entre 2 et 24 jours. En novembre, lorsque les comptes de l'Etat ont enregistré une hausse marquée par suite de la campagne de vente des obligations d'épargne du Canada, l'encours des dépôts à terme a culminé à 12,3 milliards de dollars.

Résumé des variations de l'encours des titres
en dollars canadiens du gouvernement du
Canada en 1986 et en 1987

Milliards de dollars (valeur nominale)		1986	1987
Bons du Trésor	+ 10,3	+ 4,5	
Obligations négociables ..	+ 11,3	+ 11,2	
Obligations d'épargne du	- 4,3	+ 8,8	
Canada			+ 24,5
Total			+ 17,3

Ventilation par détenteur :

Banque du Canada	+ 3,9	+ 1,9	
Bons du Trésor	- 1,3	+ 0,1	
Obligations négociables ..	+ 2,6	+ 2,0	
Total			+ 2,5

Banques à charte	+ 2,5	- 3,7	
Bons du Trésor	0,0	+ 1,0	
Obligations négociables ..	+ 2,5	- 2,7	
Total			+ 2,5

Comptes du gouvernement	- 0,1	0,0	
Bons du Trésor	- 0,6	+ 0,3	
Obligations négociables ..	- 0,7	+ 0,3	
Total			- 0,3

Public	+ 4,0	+ 6,3	
Bons du Trésor	+ 13,3	+ 9,7	
Obligations d'épargne du	- 4,3	+ 8,8	
Canada			+ 24,8
Total			+ 13,0

La vigueur du dollar canadien aidant, le Fonds des changes a accumulé des réserves considérables au cours de l'année, ce qui a permis au gouvernement de rembourser en 1987 environ 775 millions de dollars E.-U. sur sa dette extérieure. Ainsi, il a remboursé en mars et en novembre deux emprunts arrivés à échéance, l'un de 400 millions et l'autre de 300 millions de francs suisses, et un emprunt obligataire de 750 millions de dollars E.-U. arrivant à échéance en juin a été refinancé en partie par une émission en yen sur le marché obligataire européen. Ce nouvel emprunt, le seul en monnaie étrangère

d'intérêt de 9 % la première année et une limite d'achat au comptant de 75 000 dollars, ont été annoncées à la mi-octobre. L'accueil générale-ment favorable, mais sans l'être trop, qu'a suscité cette émission avait eu comme toile de fond quelques semaines de hausse continue des taux d'intérêt. Toutefois, ces taux ayant forte-ment chuté dans le sillage de la chute boursière du 19 octobre, le taux d'intérêt de 9 % dont étaient assorties les obligations est devenu très attrayant lorsque la campagne de souscription a été lancée la dernière semaine d'octobre. Les ventes ont atteint un niveau record bien que la limite d'achat par personne ait été ramenée de 75 000 à 20 000 dollars et que la campagne de vente au comptant ait été close une semaine seulement après le lancement.

Une fois de plus, les bons du Trésor ont été pour le gouvernement un moyen de finance-ment particulièrement souple. Au cours des dix premiers mois de l'année, l'encours des bons du Trésor a augmenté de plus de 15 milliards de dollars. En novembre et en décembre, il a été réduit d'un montant de près de 11 milliards de dollars, le produit de la vente des obligations d'épargne du Canada ayant considérablement gonflé la trésorerie de l'Etat. Au cours de l'an-née, dans le cadre de la gestion de la trésorerie, des ajustements souvent de l'ordre de plusieurs centaines de millions de dollars ont été apportés du Trésor à trois, à six et à douze mois offerts aux adjudications hebdomadaires régulières. Par ailleurs, en vue de combler des creux tempo-raires dans les disponibilités de trésorerie de l'Etat, des billets à plus court terme (de dix à trente-huit jours) ont été émis à sept reprises pour un montant total de 5 milliards de dollars, principalement dans le but de faire face, en début novembre, aux sorties de fonds liées aux obligations d'épargne du Canada.

Le tableau ci-après fait état de la varia-tion globale ainsi que des variations par grande catégorie de détenteurs que l'encours des titres en dollars canadiens émis par le gouvernement a enregistrées en 1986 et en 1987. Au cours des dernières années, la participation accrue du public au marché des titres de l'Etat a absorbé sinon la totalité du moins le gros de l'augmenta-tion de l'encours de la dette.

La Banque du Canada, en sa qualité d'agent financier du gouvernement canadien, fournit à celui-ci conseils et services administratifs en matière de gestion de la dette publique. En 1987, la dette intérieure de l'État a augmenté de 24,5 milliards de dollars, alors qu'elle s'était accrue d'environ 17 milliards en 1986 et 29 milliards en 1985. Cette hausse par rapport à l'année précédente s'est produite en dépit d'une baisse continue du déficit des finances publiques. Le recours accru au financement a reflété le fait que plus de 5 milliards de dollars ont été ajoutés pour financer l'achat net de devises sur les marchés des changes. Au cours de l'année précédente, les ventes de dollars E.-U. sur les marchés des changes et la diminution des fonds détenus dans les comptes du Trésor s'étaient conjuguées pour provoquer une baisse d'environ 4,5 milliards de dollars des besoins de financement.

Un peu plus de la moitié de l'augmentation enregistrée par l'encours de la dette l'année dernière est imputable aux bons du Trésor à court terme et aux obligations d'épargne du Canada, dont le taux d'intérêt n'est maintenant fixé que pour une année. Le reste a été émis sous forme d'obligations négociables assorties de taux d'intérêt fixes et dont l'échéance varie de deux à plus de vingt ans. Le rôle plus important que d'habitude qu'ont joué les obligations d'épargne du Canada dans le programme d'emprunt du gouvernement tient aux ventes records d'obligations d'épargne réalisées à l'automne de 1987 ainsi qu'au recours moindre aux bons du Trésor qui en a découlé. Pour la première fois en cinq ans, le pourcentage des obligations d'épargne du

Canada dans l'encours de la dette intérieure de l'État a augmenté, passant de 22 % à 23,5 %. La part des bons du Trésor a baissé dans des proportions comparables pour se situer à environ 32 %, alors que celle des obligations négociables est restée légèrement supérieure à 44 %. Par ailleurs, l'échéance moyenne du portefeuille des titres négociables de la dette intérieure de l'État, qui est constitué des bons du Trésor et des obligations négociables, a été ramenée pendant l'année de 5 ans et 1 mois à 4 ans et 11 mois.

Au cours de l'année, 27 nouvelles émissions d'obligations négociables ont été lancées. On trouvera au Tableau V de l'Annexe les renseignements relatifs à ces émissions. Les échéances des nouvelles obligations étaient réparties assez également entre des termes de deux, trois, cinq, sept, dix et vingt ans, et l'échéance moyenne de ces émissions avoisinait les huit ans. Le placement des nouvelles émissions par adjudication, plutôt que par le recours traditionnel à un consortium composé de courtiers en valeurs mobilières et de banques, a continué de prendre de l'ampleur. En effet, près de la moitié du montant des nouvelles émissions de l'année a été placée par adjudication.

Le produit de la vente d'obligations d'épargne du Canada en 1987 a atteint le chiffre record de 17,5 milliards de dollars. La hausse nette de l'encours des obligations d'épargne durant l'année, c'est-à-dire déduction faite des sommes consacrées au rembourquement de titres d'émissions en cours, équivalait à environ la moitié du montant des ventes. Les modalités de l'émission de 1987-1988, notamment un taux

en pension spéciales ont été, en revanche, beaucoup moins fréquentes. Il s'agit d'opérations qui visent à neutraliser les pressions à la baisse sur les taux du financement à un jour et que la Banque a effectuées pour la première fois en 1986. Au cours de l'année passée, des cessions en pension spéciales ont été faites à deux occasions à la mi-décembre, pour des montants de 275 millions et de 250 millions de dollars. Le portefeuille-titres de la Banque s'est accru de 2 milliards de dollars environ en 1987. Cette hausse visait principalement à contrebalancer l'augmentation considérable du nombre de billets de banque en circulation en 1987, qui constitue un engagement de la Banque du Canada. Le Tableau IV de l'Annexe récapitule les transactions qui ont entraîné des modifications du portefeuille-titres de la Banque. La presque totalité de l'accroissement du portefeuille-titres de la Banque est imputable aux bons du Trésor. C'est aux adjudications hebdomadaires d'avril, au moment où le marché monétaire était assez instable et où le dollar

canadien redescendait par rapport aux niveaux élevés atteints plus tôt dans l'année, que la Banque a acheté le plus de bons du Trésor. Ses plus gros achats de bons du Trésor directement sur le marché ont été faits en novembre, lorsque par suite de la campagne de vente d'obligations d'épargne du Canada, le système bancaire a procédé à une réduction substantielle de ses avoirs en bons du Trésor. Toutefois, en 1987, la Banque a réduit considérablement ses achats et ventes de bons du Trésor sur le marché par rapport à l'année précédente. Cet état de choses s'explique par le fait que la Banque a de plus en plus eu recours à des prises en pension spéciales, plutôt qu'à des achats et ventes de bons du Trésor sur le marché, pour influencer l'évolution des taux d'intérêt à court terme. Les variations nettes, au cours de l'année, du portefeuille d'obligations négociables du gouvernement canadien détenu par la Banque ont été faibles et reflétaient les achats effectués à l'occasion de nouvelles émissions et les remboursements des émissions échues.

Les opérations de la Banque du Canada

Les avances et les opérations sur titres de la Banque du Canada

Traditionnellement, les avoirs de la Banque du Canada sont constitués presque exclusivement de titres du gouvernement canadien. En 1985 et en 1986 toutefois, par suite des difficultés qu'ont éprouvées un certain nombre de petites banques, les avances octroyées aux membres de l'Association canadienne des paiements (ACP) s'étaient accrues au point de constituer une part exceptionnellement importante des avoirs de la Banque. Cependant, au cours de l'année dernière, la proportion des avances de la Banque par rapport aux avoirs qu'elle détient sous forme de titres du gouvernement a baissé considérablement.

En avril 1986, les avances avaient culminé à plus de 5 milliards de dollars. Au commencement de 1987, elles ne se chiffraient plus qu'à 868 millions de dollars et étaient sur-tout constituées du solde des avances qui avaient été accordées en 1985 à la Banque Commerciale du Canada et à la Norbanque. Avec la liquidation progressive des avoirs de ces deux banques insolvable, une partie des avances a pu être remboursée en 1987, et à la fin de l'encours des prêts extraordinaires était tombé à 362 millions de dollars.

La Banque du Canada accorde également des avances ordinaires aux institutions financières, sous forme de prêts à un jour, lorsque des flux de paiement inattendus engendrent des insuffisances dans les comptes de réserve de ces établissements ou dans les comptes de compensation que ces derniers tiennent à la Banque du Canada. L'encours de ces avances, qui se chiffrait à 436 millions de dollars

à la fin de 1987, a été remboursé le premier jour ouvrable de janvier 1988. On trouvera au Tableau III de l'Annexe un résumé des avances octroyées aux membres de l'ACP au cours de l'année.

La Banque du Canada octroie également des prêts, sous forme de prises en pension d'effets, aux courtiers en valeurs mobilières qui font aussi office d'agents agréés du marché monétaire. Le Tableau III de l'Annexe renferme un sommaire des transactions de ce type qui ont été effectuées au cours de 1987. Avant 1985, les opérations de pension se faisaient uniquement à la demande des agents agréés, qui les utilisaient comme source de fonds d'urgence lorsqu'ils considéraient que le financement au moyen de prêts à un jour des stocks de titres du marché monétaire était extrêmement onéreux. Depuis lors, aux opérations traditionnelles de pension se sont ajoutées les prises en pension «spéciales», qui se font non pas à la demande des agents agréés mais plutôt à l'initiative de la Banque du Canada qui en détermine le taux et le montant et fixe le moment où elles ont lieu.

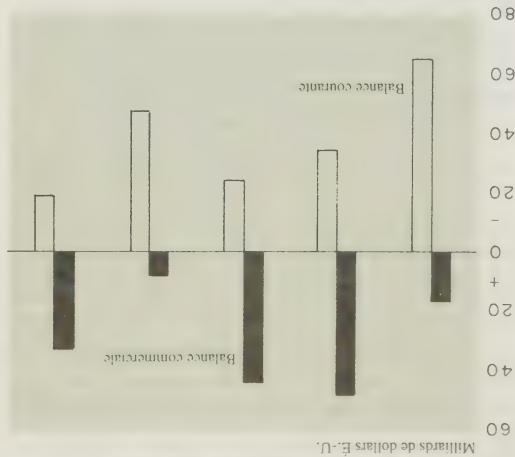
Les prises en pension spéciales consistent pour la Banque un moyen d'atténuer les pressions à la hausse sur les taux de financement à un jour de façon plus immédiate que les ajustements du niveau des réserves des banques et plus directe que les opérations d'open market. La Banque a d'ailleurs effectué de prises en pension spéciales au cours de l'année dernière; ainsi, il y a eu pendant 63 jours en 1987 des opérations de prises en pension sur des montants moyens de 300 millions de dollars. Les cessions

en place avec le concours du FMI et de la Banque mondiale. La part du Canada dans le premier prêt de 500 millions de dollars E.-U. conclu en mars était de 30 millions de dollars E.-U.; dans le second prêt, consenti en novembre et pouvant atteindre 500 millions de dollars E.-U., elle était de 28 millions de dollars E.-U. À la fin de l'année, l'Argentine avait remboursé ces deux prêts. Plus tôt dans l'année, le Mexique avait remboursé un prêt de même nature auquel le Canada avait participé.

vue de conclure un accord financier global à moyen terme. Le Brésil a aussi indiqué qu'il était disposé à engager des négociations avec le FMI sur un programme d'ajustement économique. En 1987, la Banque du Canada, avec le consentement du ministre des Finances, a participé en collaboration avec d'autres pays à deux ententes distinctes visant à octroyer un financement relai à l'Argentine. Dans les deux cas, les crédits consentis étaient liés au programme d'ajustement économique que l'Argentine a mis

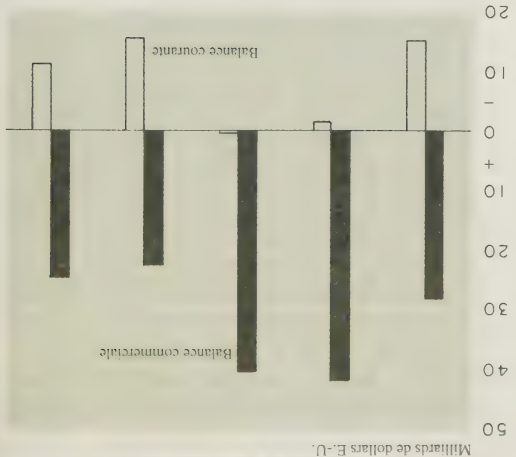
Pays en développement

Balance commerciale et balance courante

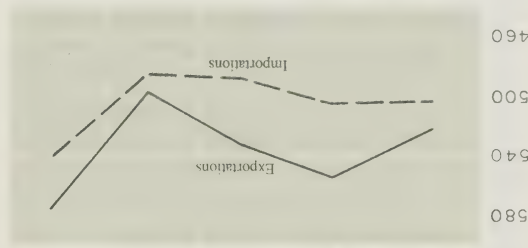


Quinze pays en développement lourdement endettés⁽²⁾

Balance commerciale et balance courante



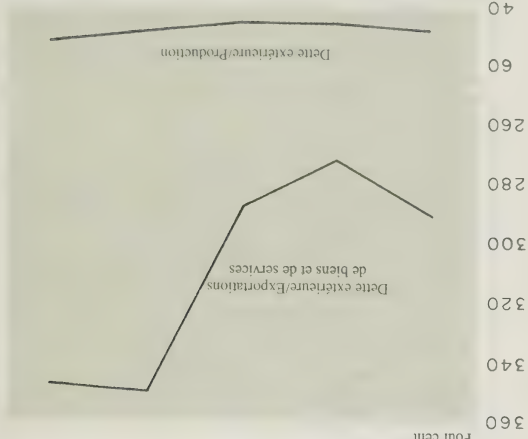
Balance commerciale



Ratios de la dette extérieure⁽¹⁾



Ratios de la dette extérieure



⁽¹⁾ Les ratios s'appliquent seulement aux pays en développement importateurs de capitaux.

⁽²⁾ L'Argentine, la Bolivie, le Brésil, le Chili, la Colombie, la Côte-d'Ivoire, l'Equateur, le Maroc, le Mexique, le Nigeria, le Pérou, les Philippines, l'Uruguay, le Venezuela et la Yougoslavie.

varité considérablement d'un pays à l'autre. Par exemple, les taux de croissance enregistrés dans nombre de pays asiatiques sont restés relativement élevés, tandis que la production des pays exportateurs de combustibles a en fait diminué. Le ralentissement de l'activité économique ne s'est pas traduit par un recul de l'inflation pour l'ensemble des pays en développement. Leur taux d'inflation moyen a augmenté en fait pendant l'année, en raison surtout de la détérioration de la tenue des prix dans un certain nombre des principaux pays débiteurs.

En 1987, les pays en développement ont beaucoup augmenté leurs recettes d'exportation exprimées en dollars E.-U. Ils ont pu ainsi accroître leurs importations et améliorer tout de même le solde global de leurs balances courantes. Toutefois, cette amélioration s'est répartie de façon inégale entre les différents groupes de pays en développement. Les termes de l'échange des pays en développement ont chuté de manière spectaculaire en 1986. Dans certains autres pays en développement, les termes de l'échange se sont détériorés légèrement, même si les cours d'un grand nombre de produits de base autres que le pétrole ont progressé quelque peu durant l'année. Pour l'ensemble des pays en développement, les termes de l'échange sont restés presque inchangés au cours de l'année.

Les ajustements que les pays débiteurs sont en train d'effectuer nécessitent des concours financiers de l'extérieur. En 1987, un certain nombre des principaux pays débiteurs ont conclu des ententes avec les banques créancières en vue de rééchelonner leur dette ou d'obtenir de nouveaux prêts. Des efforts considérables ont été déployés afin de mettre au point de nouveaux dispositifs qui rendraient ces montages financiers plus attrayants pour les banques : versement de commissions aux institutions qui s'engagent avant certaines dates, conversion de dettes en prises de participation, cofinancement avec la Banque mondiale et utilisation d'instruments autres que les prêts comme, par exemple, des mécanismes de financement des échanges et de dépôt ainsi que l'émission de bons et d'obligations.

Vers la fin de l'année, le Mexique a proposé une formule selon laquelle les banques pourraient, par le biais d'adjudications, échanger certains de leurs prêts à ce pays contre des obligations à long terme. Ces obligations seraient assorties d'un taux d'intérêt plus élevé et auraient une valeur nominale inférieure au montant du prêt initial. En outre, le principal serait gagé au moyen d'obligations à coupon zéro qui seraient émises par le Trésor américain et achetées par les autorités mexicaines. Par ailleurs, la décision prise récemment de chercher à augmenter de près de 80 % le capital de la Banque mondiale laisse entrevoir que les pays débiteurs bénéficieront d'un soutien accru.

En décembre 1987, le Fonds monétaire international a mis en place une nouvelle facilité de prêt à l'intention des pays à faible revenu qui ont besoin d'une assistance concessionnelle. Désignée sous le nom de « facilité d'ajustement structurel renforcée », elle sera financée par des prêts et des contributions provenant d'un grand nombre de pays, dont le Canada. Il a aussi été convenu de reconstituer les ressources de l'Association internationale de développement, la filiale de la Banque mondiale qui accorde des prêts concessionnels aux pays à faible revenu. Malgré ces signes encourageants, la situation financière de nombre de pays lourdement endettés demeure précaire. À cause de la faible croissance de leur production et du volume limité de nouveaux concours financiers, ces pays ont éprouvé des difficultés à assurer le service de leur dette aux échéances prévues. Souvent aidés des conseils et du soutien financier du FMI et de la Banque mondiale, un grand nombre de pays en développement ont poursuivi leurs efforts pour mettre en place des politiques plus appropriées de gestion de la demande ainsi que divers ajustements à caractère structurel. Toutefois, la mise en œuvre de ces programmes a trop souvent connu des ratés.

En février 1987, le Brésil a suspendu le paiement des intérêts sur ses prêts bancaires à moyen et à long terme. Vers la fin de l'année, il a consenti à payer les intérêts courus au dernier trimestre de 1987, en puisant dans ses réserves et en contractant un prêt à court terme auprès des banques. Au début de 1988, le Brésil et les banques créancières étaient en négociation en

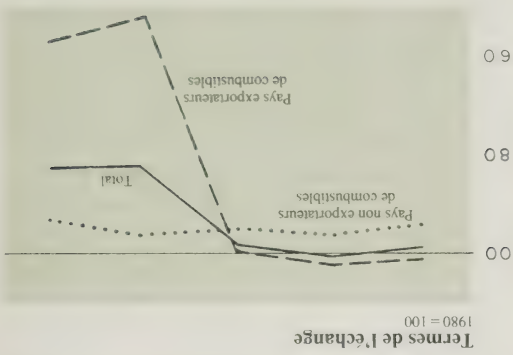
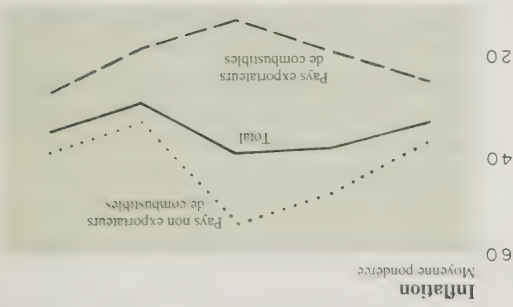
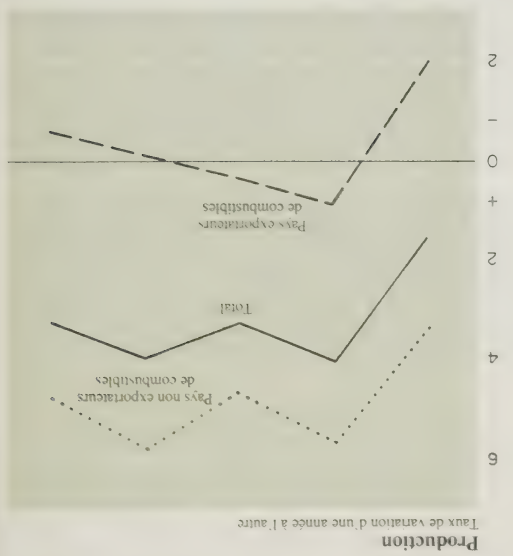
fait pas aussi rapidement que la plupart des observateurs l'avaient prévu, et des doutes ont commencé à surgir quant au respect des engagements en matière de politique pris dans le cadre de l'accord du Louvre. Les investisseurs craignent que les déséquilibres intérieurs et internationaux ne provoquent une nouvelle baisse importante du dollar américain, une accélération de l'inflation aux États-Unis, un relèvement des taux d'intérêt et un ralentissement de la croissance de l'économie mondiale. À la mi-octobre, les cours des actions sur les marchés boursiers du monde entier ont enregistré une chute soudaine et brutale qui a effacé la majeure partie sinon la totalité des gains réalisés jusque-là au cours de l'année. La plupart des pays industriels ont réagi à la situation en injectant dans leur économie un volume appréciable de liquidités. Si la chute des cours boursiers ne semble pas s'être répercutée dans l'immédiat sur l'activité économique de ces pays, il subsistait à la fin de l'année beaucoup d'incertitudes quant à ses effets ultimes. Dans ce climat, les autorités monétaires des pays industriels ont adopté une politique monétaire assez souple, et, dans un communiqué publié en décembre, les ministres des finances de même que les gouverneurs de banques centrales des pays du Groupe des sept ont réaffirmé leur engagement envers les mesures de politique énoncées dans l'accord du Louvre.

L'évolution des marchés des changes au cours de cette période reflétait les remous qui agitaient les autres marchés financiers. Le dollar américain s'est replié de façon marquée vis-à-vis de la plupart des autres grandes monnaies après la chute des cours boursiers d'octobre. À la fin de l'année, il s'était déprécié, relativement à décembre 1986, de 21 % contre le yen japonais et de 18 % contre le mark allemand. Pondéré en fonction des échanges commerciaux, le cours du dollar américain vis-à-vis des monnaies des principaux partenaires commerciaux des États-Unis avait perdu près de 16 %. Le communiqué du Groupe des sept, les interventions concertées sur les marchés des changes puis la publication de statistiques plus encourageantes sur le commerce extérieur des États-Unis ont permis au dollar américain de regagner au début de 1988 une partie du terrain perdu.

Les pays en développement

La production des pays en développement a continué de progresser en 1987, mais à une allure généralement plus faible qu'en 1986. De plus, le rythme de l'activité économique a

Pays en développement



Balances extérieures des États-Unis, du Japon et de l'Allemagne

En pourcentage du PNB

États-Unis



rement baissé en 1987 relativement au PNB de ces pays, le déficit de la balance courante des États-Unis a atteint des niveaux records. Deux facteurs expliquent que ce déficit ait persisté malgré les baisses substantielles et prolongées du dollar E.-U.

En premier lieu, les producteurs étrangers et les importateurs américains se sont efforcés, au cours des trois dernières années, de conserver leur part de marché aux États-Unis en réduisant leurs marges bénéficiaires afin d'absorber une partie des variations de change. Les mouvements des prix à l'importation aux États-Unis n'ont donc pas reflété entièrement la baisse du dollar américain. Cela a eu pour effet de prolonger la période d'ajustement et d'accroître l'ampleur des variations de taux de change nécessaires pour amener le solde de la balance

courante à des niveaux qui peuvent être soutenus.

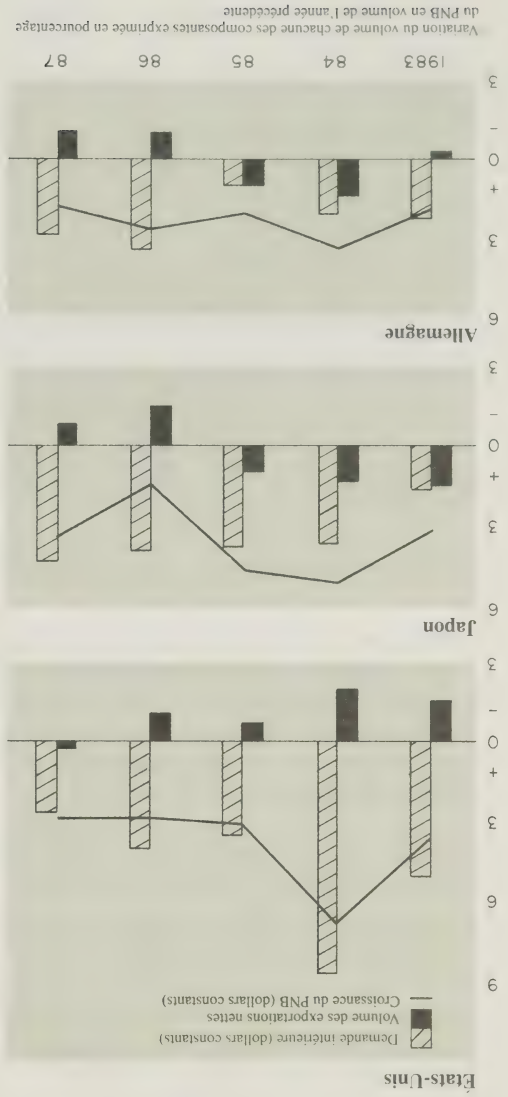
En second lieu, les hausses des prix à l'importation observées jusqu'ici ont elles-mêmes concouru à une détérioration à court terme de la balance commerciale des États-Unis. Les baisses de taux de change devaient avoir pour résultat d'améliorer la situation commerciale d'un pays une fois que les volumes d'importations et d'exportations s'y sont ajustés, mais ces ajustements sont souvent lents à s'opérer. Entre-temps, ce sont habituellement les effets négatifs des hausses des prix à l'importation qui dominent, ce qui fait encore augmenter le déficit commercial.

Les marchés financiers internationaux sont devenus de plus en plus nerveux au fil des mois. Le déficit commercial américain ne s'ajus-

fait aux Etats-Unis. Cette évolution est largement attribuable à des modifications apportées aux politiques budgétaires conformément aux objectifs de l'accord du Louvre conclu en février 1987 par les ministres des finances et les gouverneurs de banques centrales des pays du Groupe des sept.

Les taux d'inflation enregistrés dans les grands pays industriels ont légèrement augmenté

Grands pays industriels : Contributions⁽¹⁾ à la croissance du PNB en volume



Varia-tion du volume de chaque des composantes exprimée en pourcentage du PNB en volume de l'année précédente

en 1987, à cause notamment d'une remontée des prix de l'énergie. Aux Etats-Unis, la dépréciation du dollar s'est répercutée directement sur les prix à l'importation et a entraîné une intensification des pressions que la demande exerçait sur une économie où la marge de capacité inutilisée était déjà très faible. S'il n'y a eu aucun signe net d'accélération du rythme d'augmentation des salaires, la hausse que les taux d'intérêt sur les titres à moyen et à long terme ont affichée durant la majeure partie de 1987 témoignait néanmoins d'un renforcement des inquiétudes des investisseurs à l'égard de l'inflation. Les autorités monétaires des Etats-Unis ont réagi à la conjoncture économique et financière, et les taux d'intérêt à court terme ont augmenté progressivement durant les neuf premiers mois de l'année.

Les autres grands pays industriels ont pu maintenir leur taux d'inflation à de bas niveaux en partie grâce à l'appréciation de leur monnaie. Les pouvoirs publics et les investisseurs ont continué toutefois à se préoccuper d'une remontée possible de l'inflation étant donné l'expansion rapide des agrégats monétaires dans certains pays et l'incidence du renchérissement de l'énergie. Aussi a-t-on observé un certain resserrement de la politique monétaire durant l'été et l'automne.

Les déséquilibres des balances courantes des grands pays industriels restent importants, mais certains progrès ont été réalisés. Le volume des exportations américaines, en particulier, a beaucoup augmenté par rapport à l'année précédente, grâce surtout à la dépréciation substantielle du dollar E.-U. depuis 1985. Conjuguée aux effets que le ralentissement de la demande intérieure aux Etats-Unis a eus sur les importations américaines, cette dépréciation a contribué à l'amélioration du solde commercial en volume de ce pays relativement à son PNB. Au Japon et en Allemagne, le volume du solde commercial a chuté tant en chiffres absolus qu'en proportion du PNB, du fait que les importations ont continué d'augmenter plus rapidement que les exportations.

Mesuré en termes nominaux, l'ajustement des déséquilibres internationaux est moins apparent. Bien que les excédents des balances courantes de l'Allemagne et du Japon aient légèrement

L'expansion de l'économie mondiale s'est poursuivie en 1987 malgré le ralentissement de la croissance dans les pays en développement. Dans les grands pays industriels, un phénomène encourageant a été la reprise vigoureuse de la demande intérieure au Japon conjuguée à la décelération de la demande intérieure aux États-Unis. Ces mouvements de sens contraire ont aidé à soutenir la croissance de la production dans l'ensemble des nations industrielles et, concurrentiellement avec les ajustements antérieurs des taux de change, ont favorisé la réduction des déséquilibres importants du commerce international qui menacent l'économie mondiale depuis quelques années.

Toutefois, les progrès accomplis dans la résorption de ces déséquilibres des paiements sont demeurés lents, ce qui a contribué à la volatilité des marchés financiers, en particulier vers la fin de l'année. Tout récemment, les marchés se sont stabilisés quelque peu à la faveur de la publication de statistiques plus encourageantes sur le commerce extérieur des États-Unis et des initiales prises par les pays du Groupe des sept.

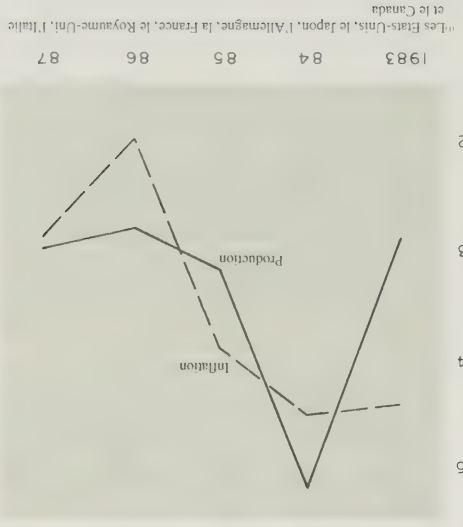
Bien que le ratio Dette extérieure/PNB de l'ensemble des pays en développement ait augmenté légèrement en 1987, la situation globale de leurs échanges commerciaux et de leurs balances courantes s'est améliorée. Néanmoins, les progrès réalisés ont varié considérablement d'un pays à l'autre. Les efforts déployés par ces pays pour alléger le fardeau de leur dette et stimuler la croissance ont été gênés par le ralentissement de la croissance de certains des internationaux. Les problèmes que certains des principaux pays endettés ont rencontrés dans la conduite de leurs politiques intérieures ont aussi joué un rôle important.

Les pays industriels

Le rythme de l'expansion économique des grands pays industriels a augmenté légèrement en 1987, la forte poussée enregistrée par la production au Japon, au Royaume-Uni et au Canada ayant plus que compensé le ralentissement de la croissance en Europe continentale. Aux États-Unis, l'activité économique a progressé à un rythme voisin de celui de l'année précédente.

Dans les pays du Groupe des sept, les taux d'accroissement de la demande intérieure ont connu des modifications importantes et opportunes. La demande intérieure a cru plus rapidement dans les pays dont la balance extérieure est fortement excédentaire qu'elle ne l'a

Grands pays industriels⁽¹⁾ : Production et inflation



réceptivité du marché pour reconstituer leur capital par des émissions d'actions.

Tel qu'indiqué précédemment, 1987 marque le début d'une transformation importante du paysage financier canadien. En décembre 1986, le gouvernement canadien avait énoncé les principes généraux de la refonte des lois qui régissent les pouvoirs et la propriété des institutions financières au Canada. Au cours de 1987, il a concrétisé les principes énoncés.

En juin, le gouvernement a regroupé sous l'autorité du surintendant des institutions financières les diverses agences responsables de la surveillance des institutions financières à la charte fédérale. Il a du même coup créé un comité de surveillance formé du surintendant des institutions financières, du Gouverneur de la Banque du Canada, du président de la Société d'assurance-dépôts du Canada et du sous-ministre des Finances. Ce comité a pour rôle d'assurer la consultation, l'échange de points de vue et la circulation de l'information entre les parties responsables de la surveillance des institutions financières, de l'octroi des prêts de dernier ressort et de la fourniture des services d'assurance des dépôts.

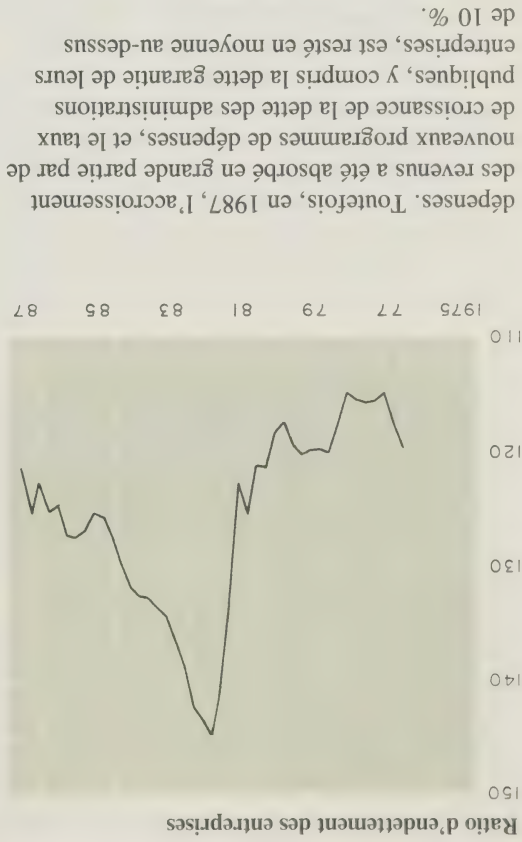
En décembre, le gouvernement a dévoilé l'ébauche d'un projet de loi sur les

sociétés de fiducie ou de prêt hypothécaire, projet dont il s'inspirera dans la révision en 1988 des lois régissant les banques, les compagnies d'assurance et les sociétés coopératives de crédit. La révision de cette législation vise à étendre les pouvoirs des institutions financières et à accroître leurs possibilités d'affiliation tout en limitant leurs liens avec les entreprises commerciales et en maintenant le contrôle des transactions intéressées. Les gouvernements provinciaux ont aussi amorcé des changements législatifs dans leur sphère de responsabilité.

Le projet de réforme du gouvernement canadien prévoit l'abolition de l'obligation faite aux banques de détenir des réserves-encaisse en contrepartie de leurs dépôts. Cette réforme ne sera pas de nature à compromettre la mise en œuvre de la politique monétaire, car la Banque du Canada sera encore en mesure de contrôler la disponibilité des dépôts de règlement des institutions qui participent directement à la compensation quotidienne des effets de paiement. Mais elle requerra des modifications des mécanismes de mise en œuvre de cette politique. La Banque rencontrera les principales institutions financières afin de discuter de ce que seront ces mécanismes dans un éventuel système libre de réserves obligatoires.

Aggrégats monétaires et produit intérieur brut





Les agrégats monétaires

En 1987, comme au cours des dernières années, l'évolution des agrégats monétaires a généralement suivi celle de la dépense globale et des taux d'intérêt. Au premier semestre de l'année, les agrégats ont augmenté à un rythme rapide par suite de la forte croissance de la dépense globale et de la baisse des taux d'intérêt à court terme au début de l'année. Par contre, au second semestre, la croissance des agrégats monétaires s'est ralentie à la faveur tant d'une certaine diminution du taux d'accroissement de la dépense que du relèvement des taux d'intérêt au milieu de l'année.

Néanmoins, l'évolution de la dépense et celle des taux d'intérêt n'expliquent pas à elles seules les mouvements des agrégats. Certains facteurs spécifiques ont influencé le comportement des différents agrégats au cours de l'année.

Ainsi, bien que la croissance rapide de M_2 et $M_2 +$ au premier semestre ait résulté principalement de l'évolution de la dépense et des

taux d'intérêt, elle a été gonflée par l'incidence des faibles résultats de la campagne de vente d'obligations d'épargne du Canada en novembre 1986. Lors de cette campagne, les particuliers ont pu se procurer des obligations dans leurs dépôts d'épargne pour acquiescer des obligations, ce qui a eu pour effet d'augmenter le niveau de M_2 et $M_2 +$. De même, la décélération de M_2 et $M_2 +$ vers la fin de 1987, qui reflétait l'évolution de la dépense et des taux d'intérêt, a été amplifiée par le produit élevé des ventes d'obligations d'épargne en novembre 1987. Cette campagne a entraîné une forte diminution des comptes d'épargne des particuliers.

Les fluctuations de l'agrégat au sens étroit, M_1 , ont été beaucoup plus fortes en 1987 que celles de M_2 ou $M_2 +$. Ceci reflète en partie le fait que M_1 est plus sensible aux variations de taux d'intérêt que les agrégats au sens large.

L'agrégat au sens large M_3 a évolué de façon semblable à M_2 , bien qu'il ait été davantage influencé par l'évolution des marchés du crédit. Par exemple, durant la période qui a suivi la dégringolade des cours boursiers, les sociétés emprunteuses ont délaissé le marché des valeurs mobilières et ont accru leur recours aux prêts et aux acceptations bancaires. Par conséquent, les banques ont compté beaucoup plus sur les dépôts à terme autres que ceux des particuliers pour financer la demande accrue de prêts. Ceci a soutenu le taux de croissance de M_3 par rapport à celui de M_2 .

Autres aspects de l'évolution financière en 1987

En juillet, les six grandes banques canadiennes, après consultation avec le surintendant des institutions financières, ont accru de 6,1 milliards de dollars leur provision générale pour pertes sur leurs prêts souverains à un groupe de pays du Tiers-Monde, portant ainsi à une moyenne de 37 % le niveau de ces provisions en proportion de l'encours de la dette de ces pays. Cela les a amenées à porter à leurs états financiers du troisième trimestre une perte extraordinaire après impôts de quelque 3,4 milliards de dollars, perte qu'elles ont pu absorber en grande partie à même les autres revenus nets de 1987. Certaines banques ont profité de la

Ratio Crédits aux ménages/Revenu disponible



nel depuis quelques années déjà, s'est accéléré de nouveau en 1987 pour atteindre les 18 %.

Cette accélération, qui reflète la baisse du taux d'épargne et la forte demande de logements, témoigne du plus grand optimisme des ménages à l'égard de la situation économique. Le ratio de l'endettement des ménages au revenu disponible a maintenant retrouvé le sommet qu'il avait atteint en 1979-1980 et il ne donne aucun signe d'inflexion. Cependant, depuis 1980, les ménages ont aussi beaucoup augmenté leurs avoirs financiers et réels relativement à leur revenu.

Après un certain repli en 1986, le rythme de croissance de l'encours des crédits aux entreprises s'est accéléré en 1987 pour dépasser 10 % à la fin de l'année. Le financement par émission d'actions et d'obligations — en particulier d'obligations convertibles en actions — a continué de progresser assez rapidement jusqu'à la mi-octobre, les entreprises profitant de la hausse des valeurs boursières pour restructurer leur bilan. Ce mode de financement a fortement diminué après le krach boursier; les entreprises ont alors puisé dans leurs lignes de crédit bancaires et se sont tournées vers l'émission d'acceptations bancaires pour satisfaire leurs besoins de financement.

Dans le secteur public, les besoins de financement ont diminué de façon constante au cours des dernières années par suite de l'augmentation des revenus et du ralentissement des

rapidement que les taux à court terme entre avril et octobre. Cette hausse allait de pair avec celle des craintes inflationnistes engendrée par la tendance générale à la baisse du dollar américain. Les augmentations de taux survenues en septembre et octobre ont été renversées à la suite de la débâcle boursière, mais les taux à long terme en fin d'année étaient supérieurs d'environ 150 points de base à ce qu'ils avaient été en début d'année. Depuis le commencement de 1988, les taux des obligations à long terme ont diminué de nouveau aux États-Unis, entraînant les taux canadiens dans leur sillage.

Dans l'ensemble, les taux d'intérêt

administratifs ont réagi promptement aux fluctuations des taux d'intérêt du marché. À la fin de 1987, le taux préférentiel des banques était revenu à 9,75 %, soit à son niveau du début de l'année, après avoir varié entre 8,75 % et 10,5 %. Les taux des prêts hypothécaires et les taux des dépôts à terme fixe des particuliers se sont accrus de 1/2 à 3/4 de point de pourcentage par rapport à leurs niveaux du début de 1987.

Cet accroissement est imputable à la très forte demande de prêts hypothécaires et à la hausse prononcée des taux des obligations à moyen terme par rapport aux taux d'intérêt à court terme. Les taux des prêts hypothécaires ont été rabaisés au début de 1988, dans la foulée des taux des obligations à moyen terme.

L'évolution du crédit

Le rythme de croissance de l'ensemble des concours octroyés aux agents économiques est resté relativement stable au cours des dernières années, mais cette stabilité a masqué les évolutions assez différentes de l'endettement des ménages, des entreprises et des administrations publiques. Le taux de croissance de la dette des ménages s'est fortement accéléré depuis 1984, celui de la dette des entreprises est demeuré relativement stable et celui de la dette publique a beaucoup diminué. En 1987, la demande de crédit du secteur privé s'est de nouveau intensifiée, et la croissance de la dette publique a continué de diminuer.

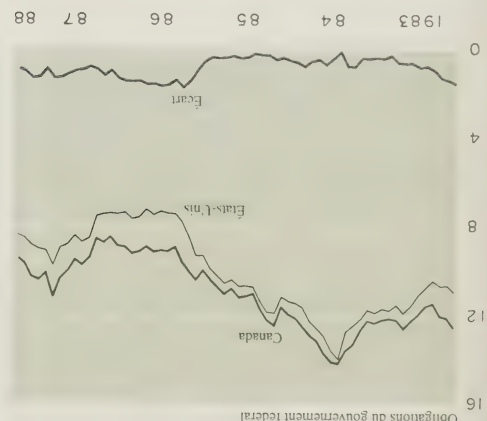
Le taux de croissance de l'endettement des ménages, qui excède celui du revenu person-

Agrégats du crédit : Encours des composantes

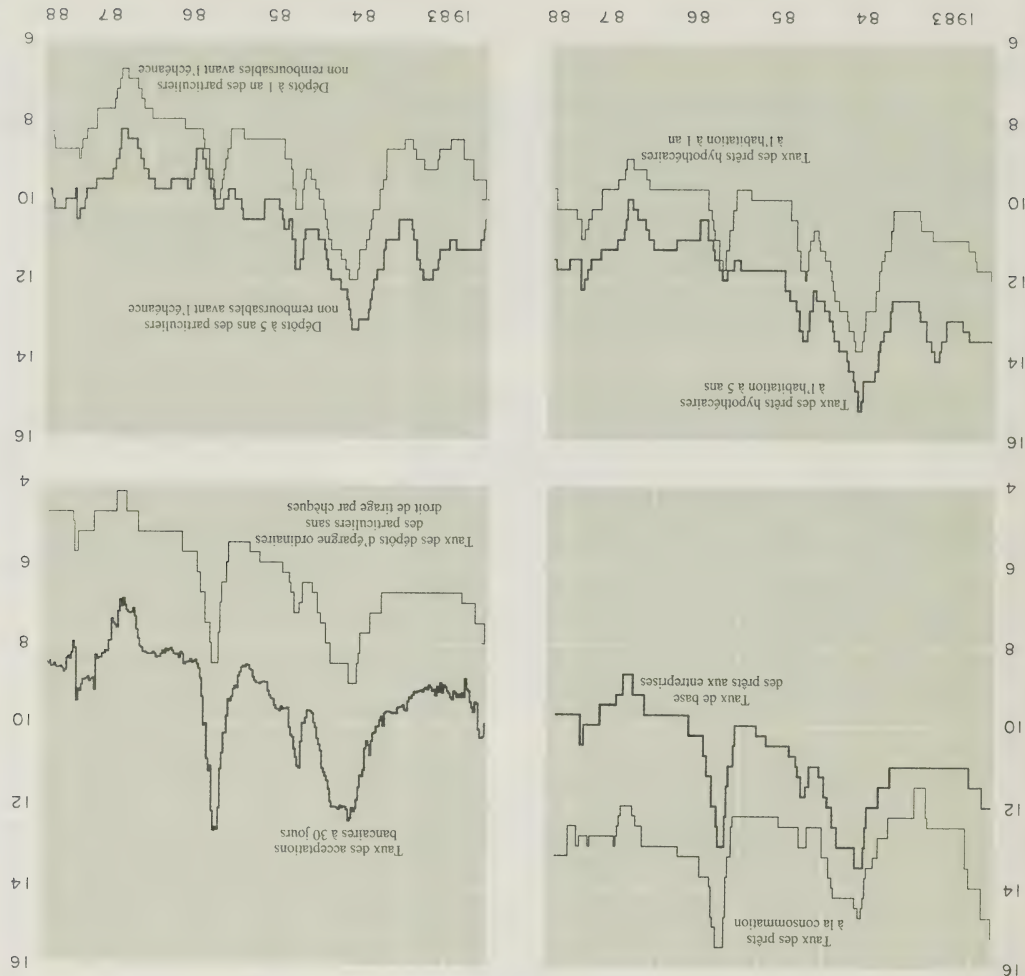
Taux de croissance semestriels



Taux d'intérêt à long terme pratiqués au Canada et aux États-Unis



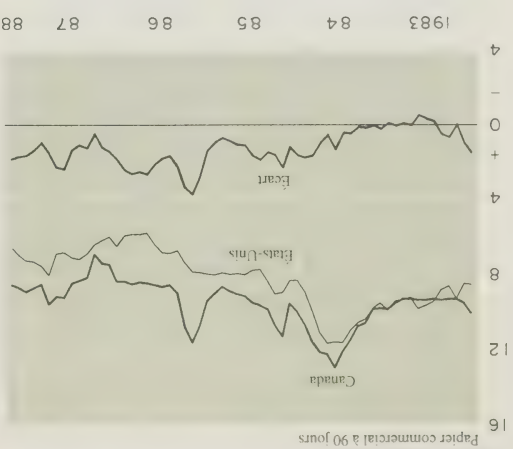
Quelques taux d'intérêt des banques à charte



Le taux de rendement des bons du Trésor est resté plus ou moins inchangé, mais le taux du papier commercial a glissé quelque peu au fur et à mesure que diminuait la prime de liquidité que le marché avait attachée aux bons du Trésor après la crise boursière. En somme, à la fin de février, les taux d'intérêt à court terme étaient revenus à peu près à leurs niveaux du début de 1987.

L'augmentation des taux d'intérêt à long terme au cours de 1987 a été plus prononcée que celle des taux à court terme. Les taux à long terme n'ont pas été fortement influencés par la baisse des taux à court terme survenue au premier trimestre, mais ils se sont accrus aussi

Taux d'intérêt à court terme pratiqués au Canada et aux États-Unis



cissement important de l'écart entre les taux d'intérêt au Canada et aux États-Unis. L'intérêt manifesté pour les placements en dollars canadiens s'explique tant par la tenue relativement ferme du dollar canadien au cours de 1986 que par le renchérissement de certains produits de base.

La vigueur du rythme d'expansion de la demande globale au premier trimestre a provoqué un resserrement des conditions monétaires à partir du début d'avril. Les taux d'intérêt à court terme se sont immédiatement redressés, puis ils ont continué de monter jusqu'en octobre. Le taux de change, après une baisse initiale,

Taux de change



Indice synthétique (300) de la Bourse de Toronto



s'est lui aussi raffermi. À la veille de la dégringolade des valeurs boursières, les taux d'intérêt à court terme dépassaient d'environ 150 points de base les niveaux qu'ils affichaient au début de l'année, et l'indice pondéré du dollar canadien par rapport aux devises du Groupe des dix s'était accru de 4 % au cours de la même période.

Le 19 octobre, l'indice Dow-Jones a chuté de 23 %, déclenchant une baisse mondiale des cours boursiers. L'indice de la Bourse de Toronto a perdu environ 17 % en deux jours. Pour éviter que la crise boursière ne donne lieu à des problèmes de financement, la Banque du Canada a promptement injecté des liquidités dans le système financier canadien. Les taux d'intérêt à court terme ont rapidement chuté, et l'indice pondéré du dollar canadien a perdu environ 3 % en deux semaines et demie. À mesure que s'estompaient les premières inquiétudes suscitées par l'incidence possible de la chute boursière, les taux d'intérêt à court terme se sont partiellement relevés.

Depuis le début de 1988, le dollar canadien s'est apprécié d'environ 4 % par rapport à un panier des principales monnaies, reflétant la perception généralisée que les perspectives économiques continuaient de s'améliorer au Canada.

L'accélération du rythme de croissance de la dépense globale en 1987 a provoqué un resserrement des conditions monétaires au Canada. Ce resserrement s'est produit dans le contexte d'un relèvement graduel des taux d'intérêt aux Etats-Unis et d'un regain de confiance dans le dollar canadien, de sorte que l'écart très élevé enregistré en 1986 entre les taux d'intérêt à court terme canadiens et américains s'est quelque peu réduit. Le resserrement des conditions monétaires a contribué au ralentissement de l'expansion monétaire par rapport au rythme très rapide observé au premier semestre de l'année, mais la croissance du crédit est demeurée vigoureuse.

L'évolution financière en 1987 a été marquée par la dégringolade soudaine des cours boursiers en octobre, après plusieurs mois d'une croissance assez spectaculaire. Cet événement a provoqué une ruée des investisseurs vers les titres de première qualité et entraîné un réaménagement des sources de financement. La tendance à la hausse des taux d'intérêt a été renversée à ce moment-là, en partie grâce à une injection de liquidités par la Banque du Canada.

Des changements profonds se sont amorcés sur la scène financière canadienne en

1987. Le gouvernement fédéral a réorganisé le système de surveillance des institutions financières et dévoilé l'ébauche de son projet de loi sur les sociétés de fiduciaire ou de prêt hypothécaire. L'industrie des valeurs mobilières a été ouverte aux banques et aux non-résidents. L'accord de libre-échange conclu récemment par le Canada et les Etats-Unis prévoit, pour les institutions financières des deux signataires, un traitement équivalent dans chaque pays. Cela signifie que les banques canadiennes établies aux Etats-Unis seront assujetties aux mêmes règles que les banques américaines, lorsque les règles régissant les marchés financiers seront modifiées, et que les Américains seront exemptés de certaines des restrictions qui s'appliquent au Canada quant à la propriété étrangère des institutions financières à charte fédérale.

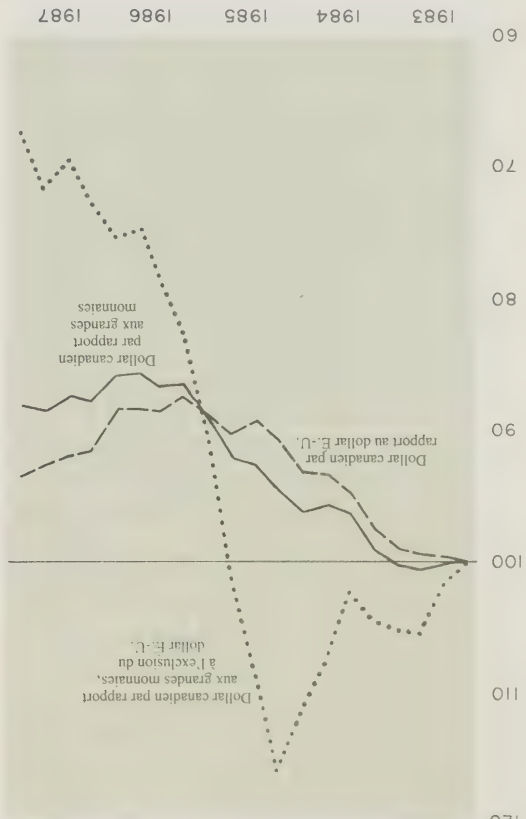
Les taux d'intérêt et le taux de change

Au début de 1987, les taux d'intérêt à court terme ont chuté de façon précipitée, passant de 8 1/4 % au début de janvier à moins de 7 % à la fin de mars. Au cours de cette période, de fortes entrées de capitaux, notamment en provenance du Japon, ont exercé des pressions à la hausse sur le dollar canadien et entraîné un rétrécissement



Taux de change

Indice des moyennes trimestrielles, 1^{er} trim. 1983 = 100



pressions de l'offre et de la demande des principaux produits de base. Dans de nombreuses industries, ces augmentations de prix ont rétabli un niveau de rentabilité plus normal mais, dans certains cas, les marges bénéficiaires ont été supérieures aux moyennes observées par le passé. En outre, les salaires horaires moyens se sont mis à augmenter à un rythme plus rapide et, à la fin de l'année, ils étaient supérieurs de 4 % environ à ce qu'ils avaient été à la fin de l'année précédente, ce qui constitue une accélération par rapport au taux d'augmentation de 3 % enregistré à la fin de 1986. L'incidence de cette accélération sur les coûts et les prix a été, pour un certain temps du moins, largement compensée par des gains de productivité qui ont été supérieurs à la moyenne et liés au bond exceptionnel de la demande en 1987.

Les augmentations de salaires négociées dans le cadre des grandes conventions collectives

Indicateurs de l'évolution des prix et des coûts à la production



tives, qui constituent un indicateur précurseur de l'évolution des coûts salariaux, ont été plus fortes elles aussi. Les augmentations annuelles des taux de base stipulées pour la durée des nouveaux accords négociés en 1987 se sont élevées en moyenne à 4 %, contre 3,4 % en 1986. Au second semestre de 1987, un certain nombre d'accords importants, conclus entre autres dans l'industrie automobile et les services de transport aérien, prévoyaient à la fois des hausses des taux de salaire de base d'un peu plus de 4 % et des améliorations considérables des avantages sociaux. Comme les accords salariaux concernent près d'un million et demi de travailleurs, viennent à expiration, l'année 1988 sera beaucoup plus chargée que 1987.

Le taux d'inflation au Canada est demeuré supérieur à celui observé dans la plupart des pays industrialisés d'outre-mer, bien que, vers la fin de l'année, il soit descendu légèrement au-dessous de celui des États-Unis.

La remontée de l'inflation au premier semestre de 1987 a eu plusieurs causes. Des pressions de la demande ont commencé à se manifester, d'abord par une forte hausse des prix des maisons, en particulier dans le Sud de l'Ontario, mais aussi dans une moindre mesure dans d'autres parties du pays. Un autre facteur important a été le renchérissement de l'énergie imputable au redressement partiel des prix mondiaux du pétrole, qui avaient chuté en 1986. De plus, les prix à la consommation ont augmenté par suite d'une diminution de l'offre de certains produits alimentaires; à cela s'est ajoutée, durant les six premiers mois de l'année, une série de hausses de taxes de vente et d'accise et de divers frais imposés par les gouvernements fédéral et provinciaux. L'augmentation des prix à la consommation s'est ralentie au second semestre de l'année en grande partie parce que les pressions exercées par la plupart des facteurs mentionnés se sont atténuées. Le rythme d'augmentation des prix des maisons dans la région de Toronto a commencé à ralentir, l'offre de maisons ayant augmenté avec la construction de nouveaux logements et la demande de maisons ayant baissé consécutivement à la hausse des taux des prêts hypothécaires.

Le rythme d'accroissement des prix des biens de consommation autres que les aliments, l'énergie et le logement s'est ralenti au cours de 1987. L'appréciation du dollar canadien par rapport à l'ensemble des grandes devises (c'est-à-dire en moyenne pondérée ou taux «effectif») a contribué à ce ralentissement, en maintenant les prix à l'importation des biens de consommation à peu près au même niveau pendant toute l'année. Les rabais pratiqués par bon nombre de fabricants d'automobiles ont aussi eu une incidence modératrice sur l'inflation.

Cependant, au fil des mois, la progression de la demande et de l'utilisation des ressources est devenue de plus en plus manifeste sur les marchés des biens et du travail. Les prix à la production ont commencé à augmenter rapidement au printemps, ce qui reflétait en partie les



Indice des prix à la consommation

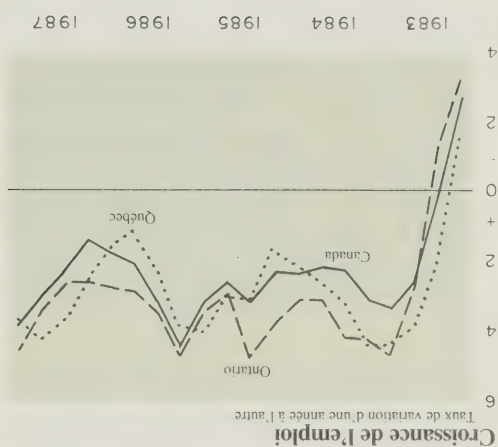
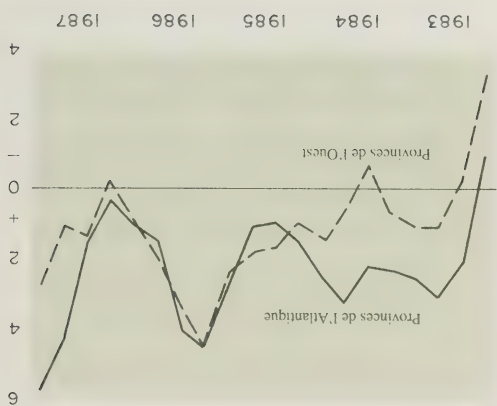
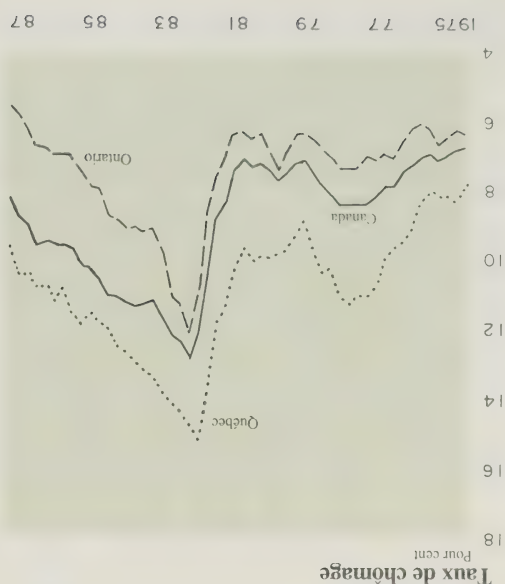
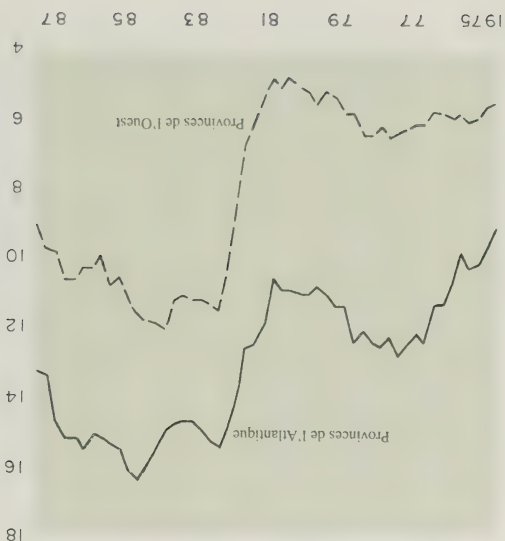
Taux de variation d'une année à l'autre

Le taux d'augmentation d'une année à l'autre de l'indice des prix à la consommation (IPC) s'est élevé à plus de 4¼ % au milieu de l'année, avant de retomber, à la fin de l'année, à environ 4¼ %, soit le même taux qu'en 1986.

L'inflation

Dans les principales régions, le taux de chômage a beaucoup baissé, et, toutes proportions gardées, c'est en Colombie-Britannique et dans les provinces de l'Atlantique que l'ampleur de l'emploi a été la plus importante. Il n'en demeure pas moins que les taux de chômage dans les provinces de l'Atlantique et de l'Ouest dépassaient encore de loin celui de l'ensemble de la région centrale et restaient bien plus élevés que leurs niveaux d'avant la récession de 1981-1982. Cette situation a donné lieu à une migration importante vers la région centrale du pays. Malgré cette arrivée de travailleurs, le marché du travail s'est de nouveau resserré en Ontario, où le chômage a fortement reculé.

La conjoncture du marché du travail témoigne également de l'importance des gains réalisés. Le ratio de l'emploi (rapport de l'emploi à la population en âge de travailler) et le taux d'activité (pourcentage de la population en âge de travailler ayant ou cherchant un emploi) ont tous deux atteint des sommets sans précédent.



contrebalancé par la hausse particulièrement forte du volume des importations imputable à la croissance rapide de la demande intérieure. Malgré un essor impressionnant des ventes de produits canadiens à l'étranger, les exportations ont été distancées par les importations. Même si la croissance des marchés chez nos principaux partenaires commerciaux a été généralement modérée, les producteurs canadiens sont demeurés très compétitifs et ont accru leurs parts de marché.

La production ayant augmenté par suite de l'accroissement de la demande, un certain nombre d'industries tournaient, vers la fin de

l'année, bien au-dessus des taux moyens d'utilisation des capacités observés par le passé. Parmi elles se trouvaient une gamme d'industries d'exploitation des ressources naturelles et de fabrication de matériaux de construction ainsi qu'un grand nombre de producteurs de biens de consommation et d'équipement.

La hausse du niveau de la production s'est également reflétée dans la forte demande de main-d'œuvre. En 1987, l'emploi a progressé de 4,2 %, et le taux de chômage au pays a baissé régulièrement pour atteindre 8,1 % en décembre, soit le taux le plus bas depuis le milieu de 1981. D'autres indicateurs de la



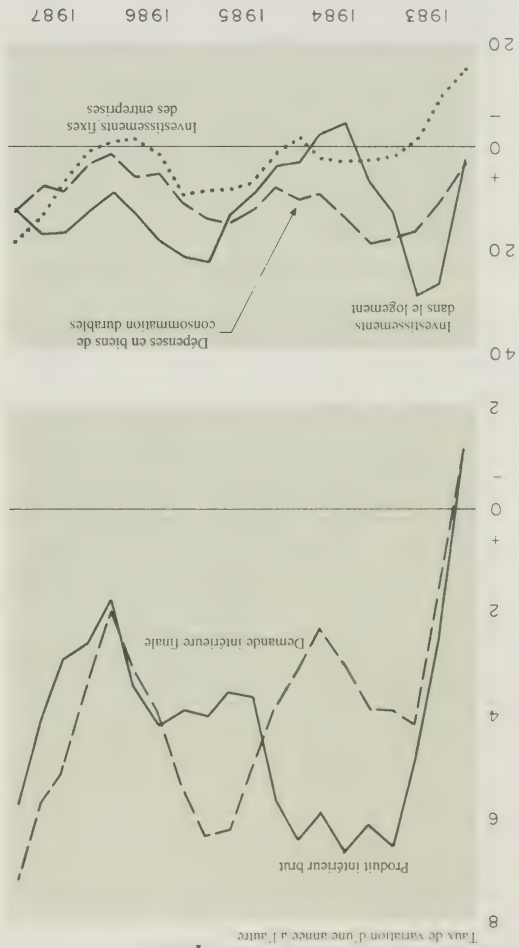
Avec le redressement des cours des produits de base, les termes de l'échange du Canada se sont améliorés en 1987, ce qui a annulé la détérioration de l'année précédente. Cependant, le déficit de la balance courante, qui a augmenté pour avoisiner les 10 milliards de dollars, soit 1 3/4 % du produit intérieur brut (PIB), n'a pas reflété cette amélioration. L'effet des prix plus élevés payés pour les exportations canadiennes par rapport aux prix des importations a été



important, avec pour résultat une hausse considérable de la production, des chiffres d'affaires, des bénéfices et des investissements dans la plupart de ces industries. Cependant, les gains réalisés dans les diverses régions n'ont pas été limités à ces secteurs. Les ventes au détail ont progressé substantiellement dans toutes les régions, et la construction résidentielle s'est accrue dans les provinces de l'Ouest. En Alberta, les préparatifs en vue des Jeux olympiques de Calgary ont contribué à stimuler davantage l'économie. Les provinces de l'Atlantique, quant à elles, ont bénéficié de nouvelles augmentations des prix du poisson.

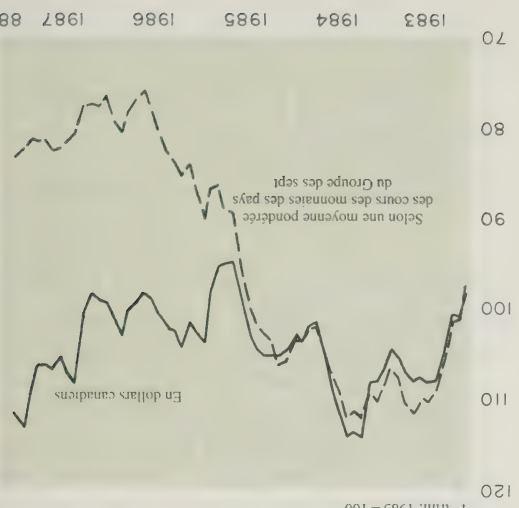
En dépit de l'amélioration générale du climat économique dans les régions périphériques, certains problèmes subsistent. En effet, si les cours des grains ont été légèrement plus élevés ces derniers mois, ils n'ont pas encore regagné suffisamment de terrain pour que les niveaux normaux de rentabilité soient rétablis. Aussi les producteurs de grains des provinces de l'Ouest ont-ils continué à bénéficier d'une aide importante des pouvoirs publics dans le cadre des programmes de stabilisation. D'autre part, la rentabilité du secteur gazier et pétrolier, qui s'est tout de même améliorée par rapport au très bas niveau de 1986, demeure en deçà des niveaux normalement atteints dans le passé et reste incertaine en raison de la volatilité des prix mondiaux du pétrole.

Croissance du volume de la dépense



en biens et services ont vivement augmenté en 1987. La vigueur de la demande des ménages s'est reflétée encore plus clairement dans l'expansion rapide des investissements dans le logement. En 1987, les mises en chantier ont atteint leur niveau le plus élevé en onze ans, et leurs effets se feront sans doute sentir sur le niveau des investissements dans le logement pendant une bonne partie de 1988. Dans le Sud de l'Ontario, surtout dans la région de Toronto, les ventes de maisons existantes et de maisons neuves ont connu une impulsion prodigieuse. Avec un taux de croissance de près de 20 %, le volume des dépenses des entreprises en installations et équipement a pris un essor considérable pendant toute l'année 1987. La vigueur

**Banque du Canada
Indice des prix des produits de base sensibles**



de la demande des ménages a contribué de façon appréciable à cette progression, mais les dépenses d'investissement des entreprises ont aussi été stimulées par l'amélioration des marges bénéficiaires, l'assainissement des bilans et la conjoncture financière en général favorable. Forts du taux élevé d'utilisation de leurs capacités et des bonnes perspectives d'exportation, certains secteurs ont accru leur appareil productif, mais le gros des dépenses a été consacré en 1987 à la modernisation des installations et à l'amélioration de la productivité. La crise mondiale et les fluctuations des prix mondiaux du pétrole ont ajouté, vers la fin de l'année, un élément d'incertitude au calendrier des dépenses d'investissement projetées. Des données récentes indiquent toutefois que les investissements devraient rester vigoureux en 1988.

La vigueur des investissements des entreprises a touché un large éventail de secteurs et de régions et a compté pour beaucoup dans l'amélioration de la tenue économique des provinces de l'Atlantique et de l'Ouest. En 1986, la faiblesse généralisée des prix des produits de base avait eu pour effet de ralentir considérablement l'activité économique dans ces provinces, qui dépendent davantage des industries d'exploitation des ressources naturelles. En 1987, toutefois, les prix payés pour un grand nombre de produits de base canadiens ont fait un bond

L'évolution de la situation économique et financière

La demande, la production et l'inflation

La croissance économique s'est beau-

coup accélérée au Canada en 1987. Sous

l'impulsion d'une demande intérieure vigoureuse

et d'une position concurrentielle favorable sur

les marchés internationaux, la dépense globale

en dollars courants a progressé de plus de 10 %

entre le dernier trimestre de 1986 et le dernier

trimestre de 1987. Avec un taux de 5¾ %, la

croissance économique du Canada en termes

réels a été plus forte au cours de cette période

que celle de tous les autres grands pays indus-

triels. Elle a aussi été répartie plus uniformément

entre les régions que ce n'était le cas en 1986, en

grande partie à cause de la remontée des cours

d'un certain nombre de produits de base clés.

Cette expansion rapide s'est poursuivie pendant

l'automne et, à la fin de l'année, un grand

nombre d'industries tournaient bien au-dessus

des taux moyens d'utilisation des capacités

observés dans le passé. Parallèlement, les

marchés du travail se sont resserrés.

Aucun progrès n'a été réalisé au Canada

au chapitre de l'inflation. Le taux de croissance

des prix à la consommation a augmenté au cours

du premier semestre puis est redescendu en fin

d'année près du taux observé au tout début de

1987. Pendant l'année, le relèvement des prix de

l'énergie et des impôts indirects ainsi que la

hausse des coûts du logement ont eu tendance à

neutraliser les effets d'une meilleure tenue des

prix des aliments et l'influence modératrice que

l'appréciation du dollar canadien a eue sur les

prix à l'importation. Les importants gains de

productivité réalisés ont modéré les hausses de

coûts unitaires de main-d'œuvre, mais, à mesure

que l'année avançait, des signes de pressions à la

hausse sur les coûts salariaux et les prix à la pro-

duction ont commencé à se manifester.

La demande globale et la production

La vigueur de la demande intérieure en

1987 a touché la plupart des grandes catégories

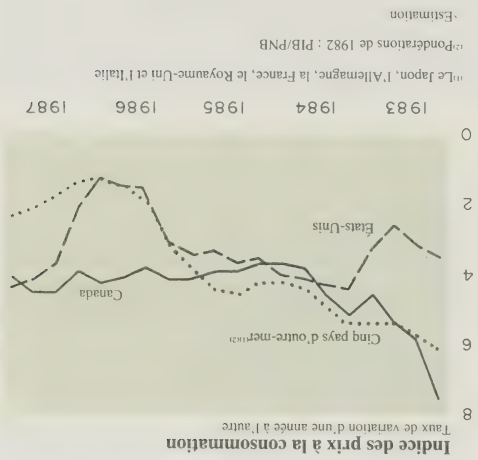
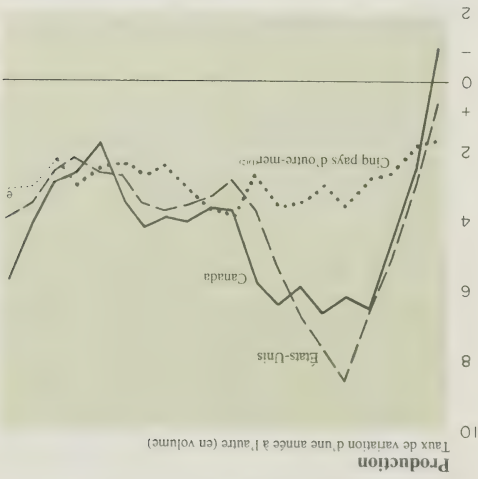
de dépenses des ménages et des entreprises.

Tous les baromètres de la confiance de ces

agents économiques ont indiqué un optimisme

exceptionnel pendant la majeure partie de l'an-

Comparaisons internationales



11 Le Japon, l'Allemagne, la France, le Royaume-Uni et l'Italie
12 Pondérations de 1982 : PIB/PNB
13 Estimation

née. Bien que, d'après diverses enquêtes, cet optimisme se soit légèrement atténué avec l'effondrement des cours boursiers en octobre, la demande ne paraît pas avoir fléchi pour autant. De fait, certains indices portent à croire que la tenue générale de l'économie canadienne était toujours vigoureuse au début de 1988.

Stimulés par les gains importants réalisés aux chapitres de l'emploi et des revenus, puis par de nouvelles baisses du taux d'épargne

noter que la dépense s'est très bien maintenue au Canada au cours de la période qui a suivi la chute des valeurs boursières et qu'elle continue même d'afficher une vigueur considérable.

Pour clore mes observations sur l'évolution de la conjoncture économique et financière au Canada, j'aborderai brièvement la question du taux de change. L'appréciation qu'a connue le dollar canadien par rapport à la devise américaine ces derniers mois, après tant d'années de repli, a beaucoup retenu l'attention, et cela est bien compréhensible. Comme le Canada a une économie ouverte, le taux de change est un prix important pour les entreprises et les consommateurs. À cet égard, il importe de garder à l'esprit que la hausse des derniers mois traduit principalement l'impression générale que la tenue de l'économie canadienne et en particulier les perspectives de plusieurs de nos principales exportations se sont améliorées. En outre, pour bien juger de la hausse du taux de change, il faut insister sur le fait que notre dollar s'est bien moins apprécié, au cours de 1987, par rapport à l'ensemble des monnaies de nos principaux partenaires commerciaux que vis-à-vis du dollar E.-U. En effet, comme le montre le graphique relatif au taux de change qui figure à la section suivante, la hausse que le dollar canadien a enregistrée par rapport au dollar américain a été annulée dans une large mesure par la forte baisse vis-à-vis des monnaies de nos principaux partenaires commerciaux d'outre-mer.

Au début de mes observations, j'ai souligné que la conjoncture économique internationale revêt une grande importance pour la prospérité du Canada. Sans atténuer d'aucune manière cette affirmation, j'aimerais ajouter, en guise de conclusion, que l'existence de ce lien ne doit pas nous amener à minimiser l'importance de la contribution que peut apporter à notre prospérité la mise en œuvre de bonnes politiques intérieures. On ne compte plus les exemples démontrant que ce sont les politiques intérieures qui ont joué un rôle déterminant dans la tenue de l'économie, quel qu'ait été l'impact du contexte international.

C'est dans cette optique que je me réjouis des efforts que le gouvernement fédéral a déployés ces dernières années pour réduire son déficit et de l'engagement, réitéré dans le dernier budget, qu'il a pris de chercher à le réduire encore davantage avec le temps. Il faut pour suivre cet objectif sans relâche pour éviter un accroissement incontrôlé de la dette publique et des engagements liés au service de cette dette.

En matière de politique monétaire, il ne devrait guère faire de doute que la meilleure façon d'assurer une tenue de l'économie canadienne qui soit fondamentalement bonne réside dans une approche qui fait échec à l'inflation et augmente la confiance dans la monnaie que nous utilisons. Nous ne pouvons compter sur le reste du monde pour produire cette confiance à notre place.

unifié qui fonctionne bien, les taux d'intérêt sont nécessairement presque les mêmes partout au pays. Du point de vue du fonctionnement efficace de l'économie nationale, nous devons nous réjouir qu'il en soit ainsi, même si cela implique que nous ne pouvons pas plus appliquer une politique monétaire qui diffère selon les régions que pratiquer un taux de change différent d'un secteur à l'autre ou d'une région à l'autre. La dégringolade boursière survenue en octobre a été pour la Banque du Canada, pendant une certaine période, la préoccupation qui l'a emportée sur toute autre considération. La Banque est intervenue promptement pour empêcher que l'agitation qui secouait les marchés boursiers ne sape entièrement la confiance à l'égard de nos marchés financiers. Du jour au lendemain littéralement, elle a augmenté considérablement le volume des liquidités mises à la disposition du système financier. Pendant toute cette période, elle a surveillé de près l'évolution de la situation dans les autres pays et elle est demeurée en liaison étroite avec les bourses, les organismes de réglementation, les banques et les courtiers en valeurs partout au pays afin de se tenir au courant de l'évolution des besoins de financement. Lorsque la demande de liquidités s'est atténuée et une fois que la confiance a été raffermie, la Banque est revenue à un mode plus normal d'approvisionnement en liquidités.

Si les répercussions de la crise boursière sur les marchés financiers ont été au cœur des préoccupations immédiates de la Banque, il a bien sûr aussi fallu évaluer les effets que cette crise risquait d'avoir sur l'ensemble de l'économie. Même si, en gros, les cours boursiers n'étaient pas plus bas après le recul d'octobre qu'un an auparavant, les titulaires d'actions ont visiblement subi un très grand choc, de sorte que le financement par émission d'actions doit maintenant sembler beaucoup moins attrayant aux sociétés. Toutes choses égales par ailleurs, il devrait s'ensuivre un certain ralentissement de la croissance de la demande au Canada. Il a aussi fallu voir quelles seraient les retombées internationales de la chute boursière. En tenant compte de tous ces facteurs, nous avons étudié plus attentivement qu'à l'accoutumée le comportement de l'économie. À ce propos, il convient de

Pour contribuer véritablement à prévenir l'inflation, la politique monétaire doit réagir à point nommé aux pressions inflationnistes. Attendre que l'inflation s'accélère, c'est déjà trop attendre, car le prix qu'il faut alors payer pour la combattre est beaucoup plus élevé. C'est principalement pour cette raison que la Banque a commencé, au printemps de 1987, à resserrer les conditions monétaires. Nous avons observé des hausses rapides et continues des taux d'utilisation des capacités de production et de la dépense globale. De plus, le rythme de croissance des agrégats monétaires au sens large M2 et M2+ s'était vivement accéléré, de même que celui du crédit aux ménages. Les taux d'intérêt à long terme augmentaient au Canada comme aux États-Unis, ce qui reflétait la crainte d'une recrudescence de l'inflation qui se propageait dans ces marchés. Il aurait été tout à fait imprudent de pratiquer des politiques qui ne tenaient pas compte de tant de signaux, convergeant tous vers la même conclusion.

De fait, ces signaux auraient pu justifier des mesures encore plus vigoureuses n'eussent été les disparités des situations économiques entre les diverses régions du pays et, plus tard au cours de l'année, la possibilité que la chute des cours boursiers survenue en octobre ne provoque un ralentissement de l'activité économique. Les décisions en matière de politique monétaire ont été prises à la lumière d'un examen attentif de ces deux facteurs.

Pour ce qui est des considérations relatives aux régions, j'aimerais souligner que la Banque est très bien renseignée sur l'évolution de la situation dans chaque région et dans chaque secteur industriel grâce à l'information qui lui parvient de diverses façons. Cependant, le fait que nous soyons bien informés des disparités régionales ne signifie pas pour autant que nous sommes en mesure d'y remédier. La raison fondamentale en est que, de par sa nature, la politique monétaire a une portée nationale, et, si nous prenons une mesure de politique monétaire, c'est parce que nous la jugeons appropriée, compte tenu des conditions économiques qui existent dans l'ensemble du pays et non pas seulement dans une partie du pays. Étant donné que nous avons au Canada un marché financier

Au cours de 1987, des secteurs importants de l'économie canadienne ont commencé à tourner à plein régime, certains dépassant même les limites de leurs capacités. Le jeu des forces à l'œuvre sur ces marchés risquait alors d'intensifier l'inflation — que les pressions sur les coûts, et par conséquent sur les prix, recommandaient en fait à s'intensifier.

Bien sûr, la tentation est toujours grande de différer l'application d'une politique monétaire restrictive en prétextant que les signes de l'accélération de l'inflation sont seulement localisés ou que le cours prévu des événements va dans le sens d'une atténuation, voire d'un renversement, des pressions inflationnistes. À cet égard, l'expérience du début des années 70 est instructive. À l'origine, les pressions sur les prix ne se répercutaient que sur un nombre limité de secteurs d'activité, mais en deux ans à peine l'inflation s'était généralisée et son rythme de progression avait presque triplé. Et cela s'est produit avant la flambée des cours mondiaux du pétrole. Avec le recul, nous constatons maintenant que la politique monétaire, au Canada comme ailleurs, aurait dû réagir à la situation de façon plus vigoureuse. En l'occurrence, la conjoncture d'alors s'est soldée par une forte augmentation du taux d'inflation, qui a conduit à une hausse marquée des taux d'intérêt, et par dix années difficiles sur le plan économique, soit tout le contraire de ce qui était visé au départ.

On ne peut évidemment pas mettre tous ces maux sur le compte de l'inflation. Il ne fait cependant aucun doute que les incertitudes, les tensions et les distorsions occasionnées par le dérapage général des prix ont aggravé sérieusement les autres problèmes économiques qui nous assaillaient et les ont rendus encore plus difficiles à surmonter. On a félicité les banques centrales, non sans une certaine ironie il faut le reconnaître, d'avoir dégagé des leçons du krach de 1929. Elles devaient donc, à plus forte raison, avoir tiré des enseignements d'une expérience aussi récente que celle du début des années 70.

La situation économique au Canada

Malgré le climat d'incertitude qui a caractérisé la conjoncture internationale, l'économie canadienne a connu une croissance très vigoureuse tout le long de 1987. La demande intérieure a été le principal moteur de cette expansion. Les Canadiens ont été de gros consommateurs et ont encore réduit le rythme d'accumulation de leurs épargnes. La relance des investissements des entreprises a donné encore plus d'élan à la croissance économique. Un aspect particulièrement encourageant de l'expansion enregistrée l'année dernière a été la répartition plus égale de l'activité économique entre les diverses régions du Canada. Le renchérissement depuis le printemps dernier d'un certain nombre de produits de base importants dont les cours étaient trop faibles par rapport aux coûts sous-jacents a contribué, dans les provinces de l'Atlantique et de l'Ouest, à des hausses marquées de l'emploi et de l'investissement et à un regain de confiance chez les consommateurs.

En ce qui concerne la politique monétaire, la question qui s'est posée à la Banque du Canada en 1987 a été de savoir, étant donné la forte progression de la demande, quelle était la meilleure façon de favoriser le maintien et la généralisation de la bonne tenue de l'économie. Comme première explication des mesures de politique monétaire que nous avons prises l'an dernier, je ferai deux observations. La première, c'est qu'il est impossible de parvenir à la prospérité économique par le biais de politiques qui favorisent la continuation de l'inflation ou, pis encore, qui n'en empêchent pas l'accélération. La seconde observation, qui reprend ce que j'ai déjà mentionné, c'est que nous n'avons réalisé aucun progrès au chapitre de l'inflation

chute, il a fallu injecter un volume important de liquidités supplémentaires dans le système financier. L'objectif visé était d'empêcher que le problème des marchés boursiers ne devienne un problème général, tant sur les marchés financiers que pour l'ensemble de l'économie, et l'opération a réussi.

Il reste que le dollar américain a fléchi considérablement vers la fin de 1987. La baisse est toutefois survenue au cours de la période d'atonie qui a succédé à l'effondrement des marchés boursiers et n'a pas suscité cette crainte de l'inflation qui avait perturbé les marchés financiers internationaux auparavant. Au moment de la rédaction de ce Rapport, soit dans les premiers mois de 1988, la scène économique internationale était encore agitée. Néanmoins, les taux d'intérêt sont redescendus de leurs sommets de 1987, et les marchés semblent un peu plus optimistes quant aux possibilités de progression vers un meilleur équilibre de l'économie mondiale.

L'ingénierie au sujet de l'instabilité des marchés financiers et des perspectives économiques des nations industrielles a gardé en relief un autre problème, à savoir les difficultés de longue date liées au fardeau que représente l'endettement de nombreux pays du Tiers-Monde. Ces pays, les banques créancières et les organismes internationaux font face à ces problèmes d'endettement depuis plus de cinq ans. Ils ont poursuivi leurs efforts en 1987 et ont connu tantôt des succès, tantôt des revers.

Dans un contexte d'expansion continue de l'économie mondiale, les prix des produits de base exportés par certains pays endettés ont augmenté, en particulier lorsqu'ils sont exprimés en dollars E.-U. De plus, de nouveaux instruments financiers sont venus s'ajouter à la panoplie de modalités de financement déjà utilisées par les pays débiteurs et leurs créanciers. Par conséquent, certains de ces pays devraient maintenant avoir plus de latitude pour assurer le service de leur dette. Et, avec le temps bien sûr, les banques ont pu accumuler un bon coussin de capital et de réserves.

Pourtant, les difficultés qui subsistent n'ont été que trop évidentes. Le ralentissement du rythme auquel les banques s'engagent à

accorder de nouveaux concours aux pays endettés, l'annonce unilatérale au début de 1987 par le gouvernement brésilien d'un moratoire sur le service de sa dette et la lenteur manifestée avec laquelle de nombreux pays adoptent des politiques réalistes de gestion de la demande et effectuent les réformes structurelles nécessaires sont autant de facteurs qui font ressortir les risques subsistant dans ce domaine.

Conscient des problèmes qui accablent les pays les plus démunis, le Canada participe à une démarche spéciale visant à mettre à la disposition de ces pays un volume considérablement accru de ressources à caractère concessionnel par l'entremise du Fonds monétaire international (FMI) et de la Banque mondiale. Le Canada a également annoncé son intention de convertir en subides certains des prêts qu'il leur avait octroyés.

Bien qu'évidemment moins grave que celle des pays les plus démunis, la situation de nombreux pays en développement à revenu moyen demeure, elle aussi, difficile, comme l'explique la section de ce Rapport consacrée à une revue plus détaillée de la conjoncture internationale. Pour que ces pays parviennent à gérer leurs dettes de façon à pouvoir en assurer le service et poursuivre leur croissance, il faudra un nouvel esprit de coopération et une réaffirmation de l'engagement de toutes les parties intéressées. Si la diversité des situations exige qu'on procède cas par cas pour trouver des solutions aux problèmes des pays endettés, il y va du grand intérêt de chacun d'eux que, en matière de commerce international, soit maintenue une attitude d'ouverture propice à l'accroissement des échanges, de manière que tous puissent, par le biais des recettes d'exportation, se procurer les devises dont ils ont besoin pour assurer le service de leur dette.

C'est surtout à ce dernier égard qu'on peut trouver des raisons de nourrir un optimisme prudent. Que ce soit parce que l'évolution des taux de change commence enfin à se répercuter sur le profil des échanges commerciaux, ou parce que les pouvoirs publics discernent mieux les dangers qu'il y aurait à répéter les erreurs des années 30, il reste que, en général, le sentiment protectionniste semble effectivement avoir perdu

La soudaineté et l'ampleur de la chute des cours boursiers ont présenté un défi bien particulier aux autorités monétaires de par le monde. Dans les heures qui ont suivi cette

déclenchement. mondiale a joué un rôle important dans son détérioration de la conjoncture économique niveau encore plus élevé et n'entraînent une aux Etats-Unis ne poussent les taux d'intérêt à un le taux de change et les pressions inflationnistes plusieurs facteurs, la crainte que les pressions sur Bien que le krach boursier soit attribuable à et des incertitudes qui régnaient sur les marchés, manifestation concrète de la gravité des craintes places financières du monde a été une autre s'est produite en octobre sur presque toutes les

La dégringolade des cours boursiers qui production inutilisée semblait déjà très faible. dans une économie où la marge de capacité de viendrait aggraver les pressions inflationnistes et d'une nouvelle baisse du dollar F.-U. qui d'un afflux insuffisant de capitaux étrangers de l'année. Ce phénomène reflétait la crainte pressions à la hausse pendant une bonne partie titres à long terme aux Etats-Unis a fait l'objet d'un financiers en 1987. Le taux de rendement des d'inquiétude et d'incertitude sur les marchés absence de progrès a été une cause majeure

J'ai fait remarquer que l'apparence d'une peu diminué au cours de l'année. importants, même si celui du Japon a quelque enregistrés les balances commerciales demeurent En Allemagne et au Japon, les excédents qu'ont jours un problème qui touche le monde entier. balance des paiements américaine constitue tou- financement du déficit encore très élevé de la s'est aussi redressée en valeur. Cependant, le liorée en volume, et, ces derniers temps, elle des échanges commerciaux s'est nettement amé- évidence, la situation des Etats-Unis sur le plan les pays industriels un défi commun. De toute qu'ont été réglés les problèmes représentant pour en 1987, nous n'affirmons pas pour autant que l'application de meilleures politiques a favorisé une nouvelle progression de l'économie en 1987, nous n'affirmons pas pour autant

Mais si nous relevons avec satisfaction attribuable à l'évolution des taux de change. ment des commandes venant d'outre-mer

a continué à progresser en dépit d'un fléchisse-

Ce qui a particulièrement facilité les choses, c'est le consensus qui se dessine aux Etats-Unis autour de la nécessité d'effectuer des ajustements sur le plan de la demande intérieure afin de diminuer la forte dépendance de celle-ci à l'égard de l'épargne en provenance de l'étranger. Dans ce contexte, le gouvernement américain a pu réduire son déficit budgétaire, ce qui a contribué à limiter les risques d'aggravation de l'inflation. Par contre, au Japon et, dans une moindre mesure, en Allemagne, les politiques mises en œuvre en 1987 visaient à stimuler la demande intérieure, et la production

Des mesures s'attaquant aux causes profondes des déséquilibres internationaux ont été arrêtées dans le cadre de l'accord du Louvre intervenu en février 1987 et ont fait l'objet d'un suivi lors de réunions subséquentes du Groupe des sept, dont le Canada est membre. À la réunion de février, les ministres des finances et les gouverneurs de banques centrales ont souligné l'importance de réduire les déséquilibres les plus considérables en procédant, à moyen terme, à des ajustements concordants de leurs politiques et, par la même occasion, ont reconnu la nécessité de recourir à des mesures à plus court terme pour favoriser un fonctionnement plus ordonné des marchés des changes.

En fait, l'économie mondiale a fort heureusement continué à progresser en 1987. La croissance généralement soutenue de l'activité économique a de quoi étonner si l'on tient compte du fait que, en même temps, s'est amorcé un rééquilibrage important — et bien nécessaire — des finances publiques et des balances des paiements. Les résultats assez satisfaisants obtenus jusqu'à maintenant en partie attribuables à un assainissement du climat qui entoure la mise en œuvre des politiques économiques.

vigueur du dollar F.-U. et explique la faiblesse constante que celui-ci a affichée au cours des trois dernières années. Ces déséquilibres ont également été à l'origine d'une grande part de l'instabilité accrue qui a marqué les marchés des changes et les autres marchés financiers ces dernières années. Tels sont les facteurs qui font douter de la viabilité de l'expansion économique actuelle.

Dans l'ensemble, l'économie canadienne s'est plutôt bien comportée en 1987. La production a progressé rapidement, le chômage a diminué et, à mesure que l'année avançait, les régions de l'Atlantique et de l'Ouest du pays ont davantage bénéficié de l'expansion économique, qui jusque-là avait surtout été concentrée dans les régions centrales du Canada. Que notre économie ait affiché une si bonne tenue la cinquième année d'une phase d'expansion constitue un motif de grande satisfaction. Mais au fond ce qui importe c'est de trouver la façon de soutenir cette expansion. À cet égard, j'aimerais mentionner que notre performance en matière de coûts et de prix n'a pas été aussi satisfaisante. En effet, nous n'avons pas accompli de nouveaux progrès sur ce plan, et même certains indices témoignent d'une intensification des pressions sur les coûts au cours de l'année.

Bien que, en 1987, la production et l'emploi aient augmenté plus rapidement au Canada que chez nos principaux partenaires commerciaux, il reste que notre économie a continué de bénéficier de l'expansion qui se poursuivait à l'échelle mondiale. De fait, les possibilités qu'offre l'accès grandissant à des marchés diversifiés d'envergure mondiale ont largement contribué à l'amélioration des niveaux de vie partout dans le monde depuis une quarantaine d'années. Comme la tenue de l'économie canadienne est tout particulièrement sensible à la conjoncture internationale et puisqu'en 1987 la scène économique internationale a été spécialement fertile en événements, je commencerai par évoquer les principaux événements et problèmes qui ont marqué la situation économique internationale au cours de l'année.

La conjoncture internationale

Au cours des cinq dernières années, les grands pays industriels ont connu une croissance économique soutenue et leurs taux d'inflation ont considérablement diminué. Ce n'est que récemment que sont apparus quelques signes de pressions excessives du côté de la demande et d'une accélération de l'inflation, signes qui habituellement annoncent la fin d'une période de croissance économique. Cette progression de l'économie contredit les pronostics plutôt sombres sur l'avenir de l'économie, qui étaient monnaie courante il y a quelques années à peine. Bien que les facteurs qui entraînent habituellement une récession ne soient pas très manifestes à l'heure actuelle, on ne peut nier que l'importance des déséquilibres qui persistent dans les grands pays industriels en matière de finances publiques et de commerce international compromettent la poursuite de l'expansion. Ces déséquilibres comptent parmi les séquelles de l'inflation mondiale des années 70 et traduisent les effets divergents produits par les différentes conjuguaisons des politiques monétaires et budgétaires mises en œuvre pour combattre l'inflation dans divers pays. En raison de l'adoption par les États-Unis, au début des années 80, d'une politique budgétaire fortement expansionniste, la politique monétaire a dû prendre une orientation encore plus restrictive, ce qui a donné lieu dans ce pays à une conjoncture caractérisée par des taux d'intérêt anormalement élevés et par une appréciation du dollar, tandis que s'accroissaient le déficit budgétaire et le déficit de la balance commerciale.

La persistance de ces déséquilibres budgétaires et commerciaux a fini par miner la

BANQUE DU CANADA

RAPPORT DU GOUVERNEUR - 1987

Observations d'ordre général	5
L'évolution de la situation économique et financière	
La demande, la production et l'inflation	11
L'évolution financière	17
L'évolution internationale	25
Les opérations de la Banque du Canada	
Les avances et les opérations sur titres	33
La gestion de la dette publique et du Trésor	35
Les opérations de change	39
La monnaie, le service de la dette et les opérations bancaires	41
Tableaux en annexe	45
États financiers	57
Conseil d'administration	62
Principaux cadres	63
Représentants régionaux et Agences	64

Bank of Canada • Banque du Canada Ottawa K1A 0G9

le 29 février 1988

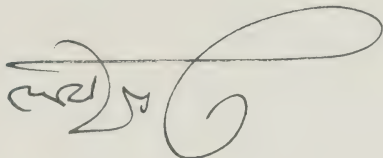
L'honorable Michael H. Wilson, C.P.
Ministre des Finances
O t t a w a

Monsieur le Ministre,

Conformément aux dispositions de la Loi
sur la Banque du Canada, j'ai l'honneur de vous
remettre mon rapport pour l'année 1987 ainsi
qu'un état des comptes de la Banque pour l'exercice
clos le 31 décembre dernier, signé et certifié de
la façon prescrite par nos statuts.

Veuillez agréer, Monsieur le Ministre,
l'expression de mes sentiments distingués.

Le Gouverneur,



Banque du Canada
234, rue Wellington
Ottawa, Ontario
K1A 0G9

Imprimé au Canada

Banque du Canada

Rapport annuel du Gouverneur
au Ministre des Finances
et relevé de comptes pour l'année
1987



CA1
FN 73
- A55

Bank of Canada



Annual report of the Governor
to the Minister of Finance
and statement of accounts for the year

1988

Bank of Canada
234 Wellington Street
Ottawa, Ontario
K1A 0G9

Bank of Canada

Annual report of the Governor
to the Minister of Finance
and statement of accounts for the year

1988

Bank of Canada • Banque du Canada Ottawa K1A 0G9

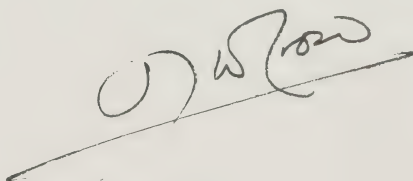
February 28, 1989

The Hon. Michael H. Wilson, P.C.
Minister of Finance
O t t a w a

Dear Mr. Wilson,

In accordance with the provisions of
the Bank of Canada Act, I am submitting my report
for the year 1988 and a statement of the Bank's
accounts for this period, signed and certified in
the manner prescribed in the by-laws of the Bank.

Yours sincerely,

A handwritten signature in dark ink, appearing to be 'M. Wilson', written over a horizontal line.

Governor

BANK OF CANADA

REPORT OF THE GOVERNOR – 1988

GENERAL OBSERVATIONS	7
ECONOMIC AND FINANCIAL DEVELOPMENTS	
Demand, economic activity and inflation	13
Monetary and financial developments	21
International developments	29
BANK OF CANADA OPERATIONS	
Bank of Canada advances and securities market operations	35
Management of government debt and cash balances	37
Foreign exchange operations	41
Note issue, debt service and banking operations	45
APPENDIX TABLES	47
FINANCIAL STATEMENTS	59
BOARD OF DIRECTORS	67
SENIOR OFFICERS	68
REGIONAL REPRESENTATIVES AND AGENCIES	69

GENERAL OBSERVATIONS

The fundamental task for monetary policy, as for all public economic policies, is to promote a strong economy – that is, an economy that is dynamic and productive, and that provides an expanding supply of jobs for its workforce. The particular, and essential, contribution that monetary policy can make to strong economic performance is to maintain and enhance confidence in our money, the vehicle through which we invest, save and transact our daily business. In the circumstances of 1988, this responsibility meant above all demonstrating strong and consistent resistance through Bank of Canada actions to the spending pressures that throughout the year threatened to provoke a self-reinforcing upsurge in inflation.

The Canadian economy and monetary policy

In 1988, the sustained pressures of demand on our economy further intensified strains on supply that were already becoming apparent in 1987. Those pressures, analyzed in detail in the next section of this Report, showed up in the figures on profits, wages, and prices, as production in a considerable number of industries was expanded to the limits of capacity and labour market conditions tightened further. More broadly, total dollar spending in the economy increased by about 8 per cent during 1988, after an increase of almost 11 per cent the year before. This pace is far above even the most optimistic measures of the economy's capacity to add to the supply of goods and services in volume terms.

Initially, an inflationary expansion of demand shows up in a faster rise in money incomes and is often taken as a sign of increased prosperity. But the adverse consequences, price inflation, do eventually arrive. And the danger of a cost-price spiral becomes greater the longer the demand pressures persist. This is why it is vital

for anti-inflationary monetary policy actions, if they are to be effective, to be taken in a timely way.

There have been suggestions that the Bank of Canada should have taken a relaxed view of this situation – that it should have been prepared to take more risks with inflation. However, both analysis and experience demonstrate unequivocally the need for a monetary policy that consistently justifies confidence among Canadians that the money they use will indeed hold its value.

The real problem with inflation is the damage that it does to the ability of our economy, indeed any economy, to function effectively. Because of the uncertainty that inevitably develops in inflationary conditions, it is more difficult to make well-founded economic plans and decisions whatever the field of endeavour. Inflation thus distorts decisions about savings, investment, prices and wages. As a result, the economy will not perform as well under inflationary conditions as it will under conditions of price stability. Nor will it perform as fairly. Those unable to protect their incomes or savings against rising prices lose out. Indeed, the experience we had with inflation during the 1970s and early 1980s in the end left no one with what they wanted. Consistent pursuit of overall stability in the level of prices is therefore an important ingredient in enhancing the performance of the Canadian economy. It is the crucial contribution that monetary policy can make.

In these circumstances, and because of these considerations, the task faced in the past year by monetary policy has been to curb the pressures of demand on the economy, and avoid the excesses that would damage the sustained economic expansion that Canada has enjoyed since 1983. The continual challenge for policy has been to gauge the intensity of those pressures and to decide how forcefully to respond to them.

It is in this regard that some comment is in order on the possible response of monetary policy to regional economic differences.

Let me begin by noting that one element that was welcome in the performance of the Canadian economy in 1988, from whatever angle it is viewed, was evidence of further progress in narrowing regional disparities in economic activity. Unfortunately, important differences still remain across the country. The Prairie provinces in particular suffered from the effects of drought on the agricultural sector and from continuing weakness in energy prices. But elsewhere in Canada many industries continued to benefit from the recovery over the past two years in the world prices of a wide range of raw materials. With this broadening in the industrial and regional base of the expansion, almost all parts of the country experienced strong employment gains and some decline in unemployment.

Still, criticism that monetary policy has addressed problems of overheating that are only localized has been very persistent. Such criticism needs to be addressed.

One fundamental point that cannot be emphasized too often is that we have an efficient and unified financial system in Canada because there are no barriers to the movement of funds across the country. That is a good thing. Savers benefit from the opportunity to place their funds in diverse, competitive markets, and investors can spread risk efficiently. Borrowers benefit from access to a much larger pool of funds at more competitive rates than would otherwise be available. Having unified and efficient money and capital markets in Canada means that interest rates will to all intents and purposes be the same in all parts of the country. And of course the exchange rate will in any event be the same for all Canadians. Consequently, there is no useful sense in which we can have a monetary policy that is differentiated by regions.

Given that the impact of monetary policy is bound to be national in scope, decisions regarding monetary policy are also taken from a national perspective. In other words, the Bank of Canada gears its actions to the circumstances and needs of the country as a whole.

As I noted earlier, spending pressures at

the national level at which monetary policy operates have been very substantial indeed. The same is true, as is shown below, in regard to the pace of national monetary and credit expansion. It would not have been responsible for the Bank of Canada to ignore the existence of these national pressures on the grounds that they were not the same in each part of the country.

Finally, it can be noted that although monetary policy cannot, by its very nature, be directed at resolving cyclical or structural economic differences among regions or provinces, other kinds of economic policies undertaken by all levels of government, and including their overall fiscal policies, have long played a role in this regard.

Monetary policy and financial markets

In charting monetary policy, the Bank pays careful attention to the rates of expansion of money and credit. As already observed, these also provided striking evidence of the persistent strength of spending demands and of inflationary pressures throughout 1988. While information on these and other financial indicators is provided later in this Report, it may be useful to provide a summary here. Credit to households expanded by about 17 per cent, while business credit went up by about 10 per cent. The M2 and M2+ monetary aggregates, which have displayed a relatively close relationship with movements in total dollar spending and in prices in the economy, also grew strongly – at a pace in excess of 10 per cent. Such rates of expansion are not consistent with progress towards price stability. A slower rhythm of monetary expansion, certainly under 10 per cent, needs to be achieved.

The firm stance of monetary policy in the face of vigorous spending pressures and rapid monetary expansion contributed to a pronounced rise in short-term interest rates through 1988 and into early 1989. The increases, amounting to about 3 percentage points in total, took place at intervals, as evidence accumulated of continued strong momentum in spending and inflation. At times the Bank initiated upward movements in the very shortest-term interest rates through its money-market operations. Those movements then spread to a wider spectrum of market and

administered rates. At other times, especially when interest rates abroad were rising, the pressure for higher interest rates came from changing expectations of borrowers and lenders. The Bank did not resist the upward movement on those occasions when it was evident that resistance would have been untimely in light of the pressures on money, demand and inflation in Canada.

Starting in 1987 and continuing in 1988, the Canadian dollar rose markedly against its U.S. counterpart. In terms of a weighted average of the currencies of our principal trading partners, the upward movement in 1987 was quite modest, but in 1988 the Canadian dollar appreciated by about 10 per cent. In large part this appreciation stemmed from the strong recovery in the prices of many of the raw materials which Canada produces, compared to the low values that had prevailed in the 1982-86 period. These price increases reflected the vigour in worldwide aggregate demand over the last two years. As well, the attitude of investors in Canada and abroad towards the Canadian dollar took on a more favourable cast. This was related in part to the recovery in commodity prices, but other factors were also important. Prominent among these were the perception that Canadian monetary policy would continue to resist inflation pressures, and the view that the economic benefits for Canada from the free trade agreement with the United States would be substantial.

Although exchange rate movements are difficult to explain with any precision, the main swings in the Canadian dollar do appear to be broadly explainable in terms of these considerations. And, as is suggested by this account, monetary policy actions are but one of the elements relevant in shaping the movement of the Canadian dollar.

In this context it is worth emphasizing that neither the exchange rate nor interest rates should be viewed as fundamental objectives of monetary policy, although monetary policy actions are among the forces that affect prices in money and foreign exchange markets. Indeed, the impact of monetary policy is very much transmitted through these markets, and the Bank of Canada is well aware of how important interest rates and the exchange rate are for all kinds

of economic activities. Nonetheless, the fact remains that interest rates and the exchange rate are better viewed as policy channels than as policy goals. The goals are price stability and sustained healthy economic performance; these in turn require a moderate rate of monetary expansion and moderate growth in total spending in the economy.

It is too soon to see fully the contribution of the actions taken by the Bank of Canada during 1988 towards the achievement of these goals. But there can be no doubt that without those actions – that is, with a monetary policy that tolerated faster rates of money, credit and demand expansion than in fact occurred – the pressures on our costs and prices would be still more pronounced than they currently are.

In early 1989, as this Report is being written, the pressures pushing our costs and prices upward have evidently not been dissipated. Nevertheless, there are grounds for believing that those pressures have been contained in some important respects. In this regard, it is noteworthy that shorter-term and longer-term interest rates have moved rather differently in the past year. Details of these movements are provided in another section of this Report, but what can be pointed out here is that despite the substantial increase in short-term rates, longer-term rates have been relatively stable. I believe that this stability reflects a good climate of expectations. It reflects confidence among savers and investors that inflation will in fact be curbed and economic expansion preserved.

International economic conditions and foreign and domestic imbalances

The broad pattern of developments over the past year in aggregate demand, inflation and the stance of monetary policy just described has not been uniquely a Canadian experience. Important similarities have been evident in the United States and overseas.

At the end of 1987, widespread doubt prevailed whether the long-lived expansion of the major industrial economies could continue. Those concerns focussed on the effect on demand of the stock market crash and on whether major overseas countries could cope with the

substantial decline in the external value of the U.S. dollar. It was thought that the stock market decline would reduce consumer spending worldwide. The change in currency values was expected to result in a slowing in the Japanese and German economies, because of their dependence on the export sector. Neither of these things happened, and through the year, in one set of forecasts after another, projections had to be adjusted upward. Output expansion around the world turned out to be much stronger than anticipated and, indeed, the five principal overseas industrial economies posted their most rapid rise in economic activity in more than a decade.

The widespread and therefore mutually reinforcing surge of demand has heightened inflationary pressures worldwide. In response, the stance of monetary policy has been tightened progressively in most major industrial countries, and short-term interest rates have risen internationally.

For the United States, the continued vigour of domestic demand has also raised concerns over the extent to which room is being made in the economy for an adequate reduction of the large U.S. trade deficit. Progress has been made in adjusting the U.S. external position, but not nearly enough. Furthermore, it has become increasingly apparent that U.S. fiscal policy has a key role to play in securing progress. One way in which action to reduce the U.S. budgetary deficit would be helpful is by slowing the advance of domestic spending in the relatively near term, thereby making further room for exports. More broadly, and also with an eye on the longer-term health of the U.S. and world economies, such fiscal action can make a contribution to economic growth by increasing the availability of savings to finance business investment in the United States and elsewhere. For these kinds of reasons a great deal of attention around the world has been, and will continue to be, focussed on how the U.S. budgetary situation might evolve.

Large budget deficits also exert upward pressure on real interest rates and have adverse implications for the cost of new debt financing and the servicing of existing debts. While a number of debt-related problems in both the public and private sectors have arisen around the

world in recent years, the most complex and deep-rooted of them all is the problem of foreign indebtedness among a range of developing countries. In part, progress in resolving the problem depends on maintaining adequate economic expansion in the industrial world and an adequate flow of financing to debtor countries. However, at least as important in securing progress is a better economic performance by the debtor countries themselves. As is noted in a later section of this Report, some headway was made in a number of respects in the past year. It is disappointing that progress has not been faster, but the fact of the matter is that there are unlikely to be quick or comprehensive solutions. Progress requires steady, painstaking and co-operative work from all parties.

Turning back to Canada, I note that much less attention has been focussed on the fiscal deficit and the accumulation of public debt here despite the fact that our ratios of deficit and debt to national income are high by international standards. Given the relatively small impact that our fiscal performance can have on the development of the world economy this lack of attention is understandable from an international perspective. However, the risks of damage to our economic well-being through deficits that lead to an unsustainably rapid pace of debt accumulation are no different or less serious for Canada than elsewhere. More recently, the facts and risks of our fiscal situation have been getting more extensive commentary. This attention is welcome, because sound fiscal performance is a cornerstone of sound economic performance.

Let me also comment in this regard on the area of overlap, or "mix," between broad fiscal policy on the one hand, and monetary policy on the other.

What is the nature of that overlap? Both kinds of policies are, broadly speaking, demand policies. In other words, they are policies that operate mainly by affecting the pace of total spending in the economy. However, the channels through which each policy affects spending are quite different. In the case of monetary policy, the impact, though powerful, is relatively indirect. As I noted earlier, monetary policy effects are channelled through money and foreign exchange markets. The resulting changes in inter-

est rates and the exchange rate in turn affect spending decisions. For fiscal policy, the effects on demand come largely through changes in taxes or government outlays of various kinds. They tend, therefore, to be more direct in nature.

In the light of this, it can quite readily be seen that in a broad and very general sense, scope exists for some counterbalancing between the impacts of fiscal and monetary policy on total demand in the economy. Thus, actions undertaken to reduce fiscal deficits help to restrain demand, which in turn tends to ease pressures on monetary policy and on monetary conditions. The chances of a better policy balance overall are thereby improved.

* * * * *

Monetary policy in Canada needs to be a bulwark against inflation and to work towards price stability. What this implies for monetary conditions in the near term will depend on the strength and persistence of inflationary demand pressures. I am hopeful that the resistance to those pressures that was demonstrated in the past year will begin to pay off in 1989. Be that as it may, Canadians can, and indeed should, count on monetary policy to continue to work towards ensuring a solid, that is non-inflationary, foundation for Canadian economic expansion. To do otherwise, to repeat a cycle of inflation boom and bust, would undermine rather than strengthen the chances of sustained economic progress.

ECONOMIC AND FINANCIAL DEVELOPMENTS

Demand, economic activity and inflation

Spending in the Canadian economy expanded strongly during 1988. Total dollar outlays rose by about 8 per cent and the level of activity continued to press against capacity limits, intensifying underlying inflationary pressures.

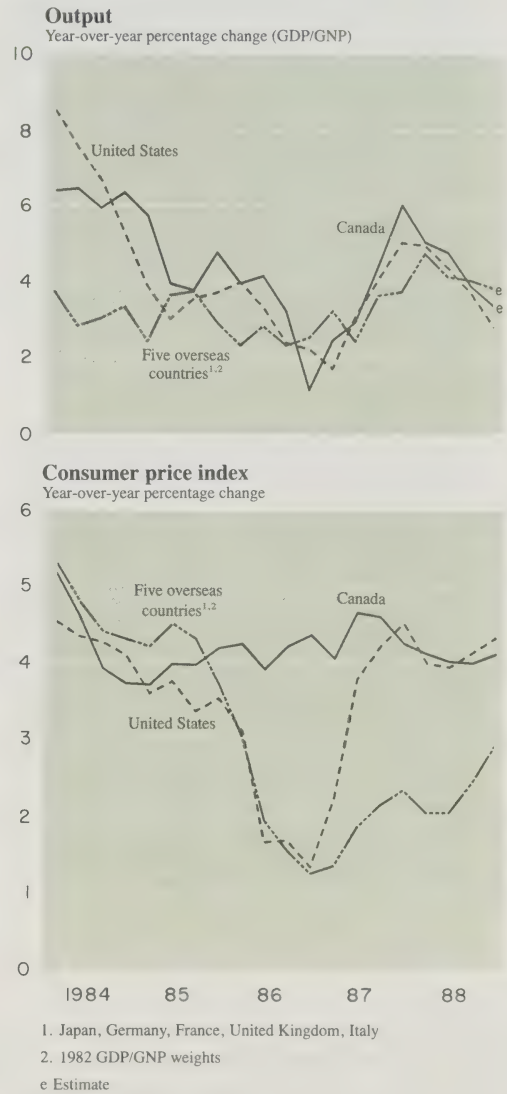
Reflecting primarily the income gains associated with the sharp rise in the prices of many of the commodities that Canada produces for the world market, the distribution of economic activity across the country was more even in 1988 than in the previous year. However, the Prairie region suffered from the effects of drought as well as from low and volatile world crude oil prices.

Demand and economic activity

Both domestic and external factors propelled the expansion of activity. Stimulated by buoyant world demand and supported by high household and business confidence, the volume of activity increased by about 3¼ per cent between the fourth quarter of 1987 and the fourth quarter of 1988. This was a slower increase than in 1987, but the rising level of activity, particularly in the non-farm sector of the economy, added further strain to product and labour markets. Indeed, in the non-farm sector, activity is estimated to have increased by some 3¾ per cent during the year.

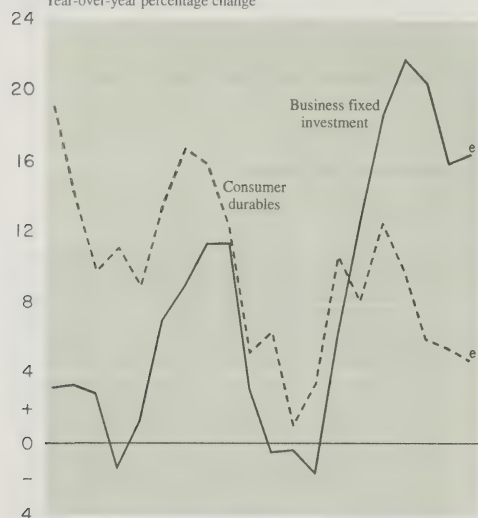
One of the major boosts to economic activity in 1988 came from the increase in spending on plant and equipment. Against a background of high rates of capacity use, strong profits and the continuing need by corporations to modernize to remain competitive, the volume of capital outlays rose sharply across a broad range of sectors and regions. The buoyancy of investment spending was reflected as well in the high operating rates of producers of capital equipment and of the construction industry.

International comparisons

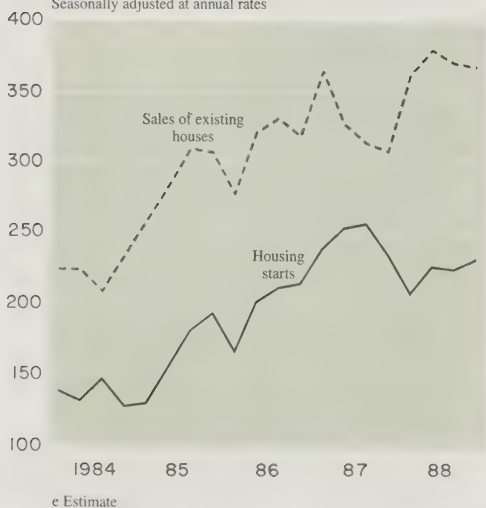


Selected indicators of household and business demand

Growth in volume of expenditures on business investment and consumer durables
Year-over-year percentage change



Housing market
Thousands of units
Seasonally adjusted at annual rates



Non-farm businesses also increased the rate of inventory investment, but because of the sustained vigour of final sales the ratio of stocks to sales dropped to a record low in the second half of the year.

Underpinned by employment and income gains, and reinforced by a relatively low per-

sonal savings rate, spending and credit demand by the household sector continued to advance strongly in 1988. Among the major categories of consumer expenditures, purchases of durable goods again grew rapidly, although at a much reduced rate given the large additions to the stock of durables made in 1987. Activity in the housing market also remained very buoyant, spurring strong demand for mortgage credit. Construction starts on new units, although down from an eleven-year high reached in 1987, totalled 223,000, and sales of existing dwellings rose to record volumes.

Another important feature of Canada's economic performance in 1988 was the sharp increase, for the second consecutive year, in the country's terms of trade – the ratio of prices received for Canadian exports relative to import prices. The rise in the terms of trade reflected most importantly the marked increase that has occurred in prices of basic commodities other than energy. World demand for such commodities, particularly industrial materials, has been extremely buoyant, with Canadian dollar prices for most base metals and wood pulp, for example, rising to record highs in 1988. These developments stimulated output and generated considerable income gains in those parts of Canada,

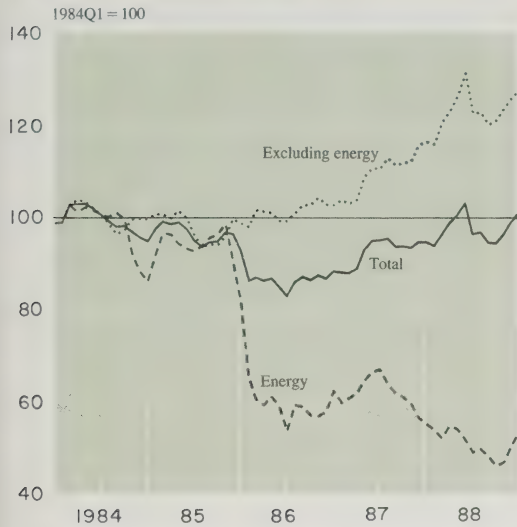
Canadian international terms of trade

Ratio of export prices to import prices¹
1984Q1 = 100



1. Based on seasonally adjusted data
e Estimate

Bank of Canada commodity price indexes in terms of Canadian dollars



particularly in the east and the west, that depend heavily on these resource-based industries.

As noted earlier, developments in the Prairie region were less favourable. The petroleum and gas industry continued to face a situation of volatile but basically weak world prices. Profitability in the energy sector declined in 1988, and market conditions remain uncertain despite the recent rebound in crude oil prices. However, deregulation in the North American natural gas industry has spurred export sales and contributed to increases in employment and investment in the energy sector. The adverse effects of the drought on output and employment in the agricultural sector were most pronounced in the Prairies as well, even though government stabilization payments, higher crop prices and grain sales out of inventories provided important offsets in helping to maintain farm income levels.

As a result of the strong demand for Canadian products abroad, export volumes rose to high levels. For some goods, export sales were constrained by capacity limits. Export growth, however, was outpaced by the rise in imports, and as a consequence the trade surplus in volume terms declined. Import volumes rose strongly, largely in response to the expansion of

Current account of the balance of payments

Selected balances

Billions of dollars

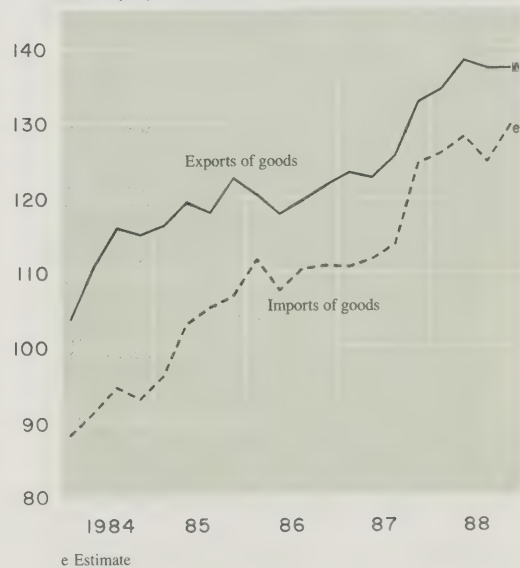
Seasonally adjusted at annual rates



Merchandise trade

Billions of dollars

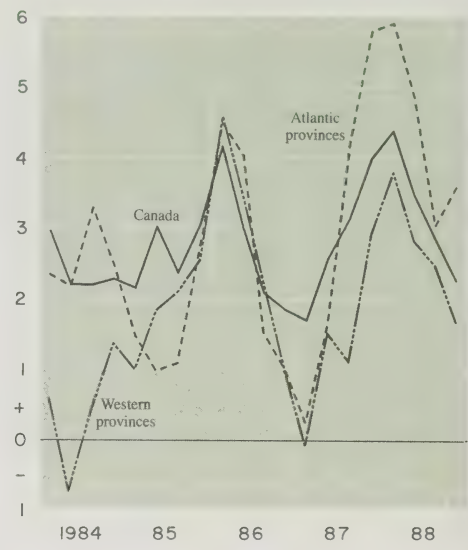
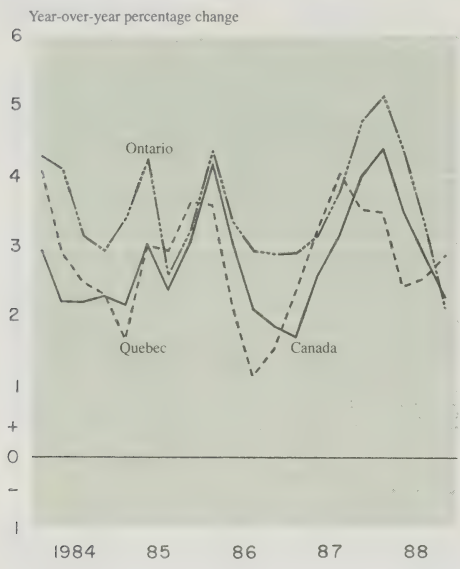
Seasonally adjusted at annual rates



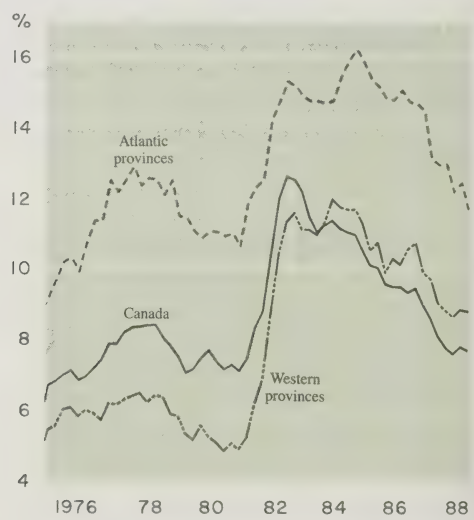
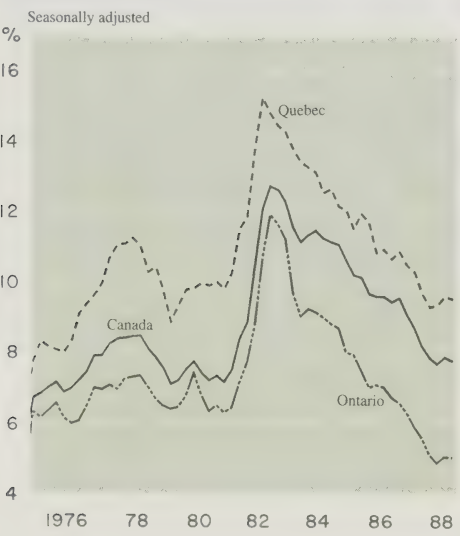
domestic demand, but also in response to lower prices resulting from the appreciation of the Canadian dollar. Given the robustness of business fixed investment, capital equipment imports increased particularly sharply.

The deterioration in the trade balance in volume terms did not carry over one-for-one to the current account deficit because of two important factors working in the opposite direction: the

Growth in employment



Unemployment rate



rise in export prices relative to import prices and a substantial increase in the funds brought to Canada by immigrants, particularly from Asia. Overall, the current account deficit increased slightly to approximately \$11 billion, or 1¼ per cent of gross domestic product (GDP).

With total production in the Canadian

economy expanding to meet rising demand, rates of capacity use in a considerable number of industries tightened further, to well above historical averages. For the non-farm, goods-producing sector, plants operated on average at their highest rate since the first half of the 1970s.

Pressures in labour markets also intensi-

Rate of capacity utilization



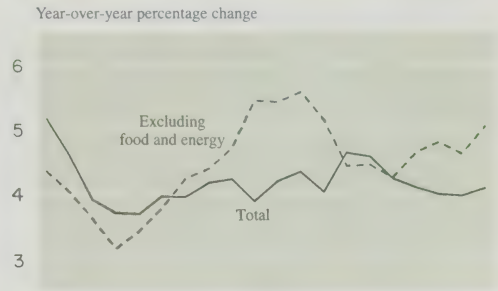
fied progressively in 1988. With the demand for labour remaining strong, employment growth outstripped additions to the labour supply. By year-end, the national unemployment rate had dropped to 7.6 per cent (on a seasonally adjusted basis). While labour market conditions in Ontario remained tighter than elsewhere in Canada, most provinces experienced a drop in the rate of unemployment.

Inflation

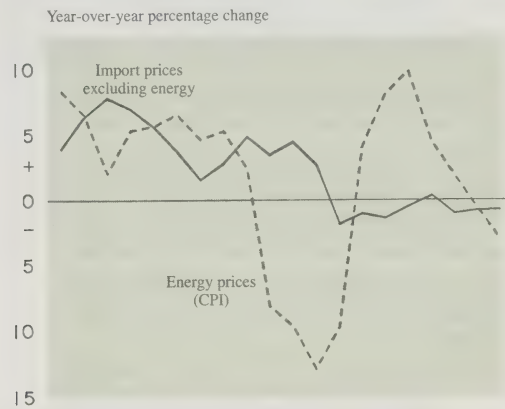
Inflation pressures in Canada intensified in 1988. As noted earlier, prices of commodities and resource-based manufactures rose sharply in response to strong world demand. In the case of food commodities, reduced supply because of the drought in North America also raised prices. There were, at the same time, factors working to provide some offset to these upward pressures. The appreciation of our currency had a downward impact on the Canadian dollar prices of traded goods, and the dip in world energy prices provided another source of inflation relief.

The net result was that at the end of 1988 the consumer price index (CPI) was 4 per cent higher than a year earlier, approximately the

Consumer price index



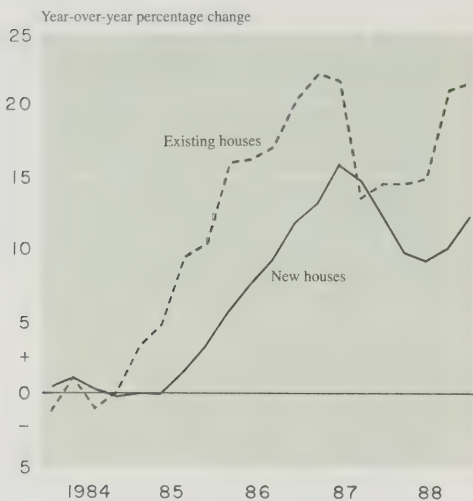
Import and energy prices



Price index for gross domestic product



Housing prices

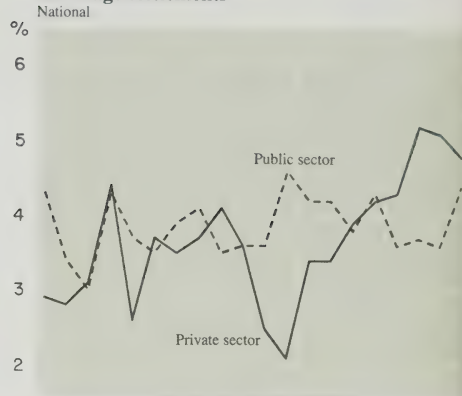


Corporate profits

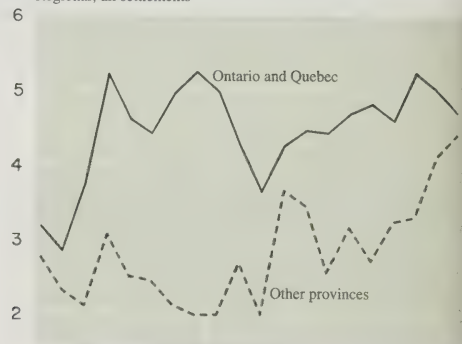


Indicators of producer costs

Effective annual wage increase in base rates for new wage settlements



Regional, all settlements



Labour costs per unit of output



same annual rate of increase as experienced during the previous four years. However, the rate of increase of the CPI excluding the relatively volatile food and energy components accelerated to 5 per cent by the end of 1988 from 4¼ per cent a year earlier, and to nearly 5½ per cent in early 1989. If the Canadian dollar had not risen in value, the increase of the CPI over the year would have been more pronounced.

The strength of inflationary pressures was also apparent in the movement of the fixed-weight price index for gross domestic product, one of the broadest measures of prices of goods and services produced in Canada. This index increased by about 5 per cent between the fourth quarter of 1987 and the fourth quarter of 1988, reflecting both the price increases in international markets and the widespread pressures evident domestically. Prices of new and existing houses again rose rapidly in 1988 but, in contrast to the year before, the pattern of increase became more widespread across the country rather than being concentrated in central Canada. With a buoyant capital spending program, the rate of increase of non-residential construction costs ac-

celerated. In consumer markets, prices of automobiles rose more rapidly than during 1987, as did prices of a host of services.

Given strong demand conditions in product markets overall, there was a marked rise in corporate profits, which also increased as a percentage of GDP. The level of profitability was particularly high in those industries producing resources other than energy, reflecting the rise in world commodity prices.

With rising aggregate demand, generally high profitability and tightening labour markets, wage demands were boosted. Wage increases for base rates negotiated in major private sector agreements averaged 4.9 per cent compared with 3.8 per cent in 1987. While private sector settlements remained the highest in Ontario at 5.5 per cent, outside central Canada average increases rose to 4.9 per cent from 2.3 per cent in 1987. It is notable that late in the year wage increases in most provincial and municipal contracts moved up towards those in the private sector. Overall, labour income per worker rose by approximately 5 per cent, and given modest productivity gains the rate of growth of unit labour costs picked up.

Monetary and financial developments

Reflecting the strength of total spending, aggregates for broad money and credit continued to grow rapidly in 1988, and short-term interest rates rose steadily. At the same time, long-term interest rates remained fairly stable, suggesting a relatively favourable climate of expectations regarding the future course of inflation.

Monetary aggregates

With the rapid increase in total dollar spending in the economy, M2 and M2+, the aggregates to which the Bank pays particular attention, grew by more than 10 per cent in 1988.

As in previous years, the Canada Savings Bond (CSB) campaign led to a temporary break in the growth path of these aggregates. In 1988, net CSB sales were lower than normal, and this resulted in a sharp rise in M2 and M2+ in November, on a seasonally adjusted basis; in November 1987, on the other hand, exceptionally strong CSB sales had led to sizable declines

in these aggregates. However, it should be noted that for the period December 1987 to October 1988, when the campaign was not a factor, the annual rate of expansion of M2 and M2+ was 10.3 per cent and 12.1 per cent, respectively. The relatively more rapid growth of M2+ reflected the continuing increase in the near banks' share of the market for deposits.

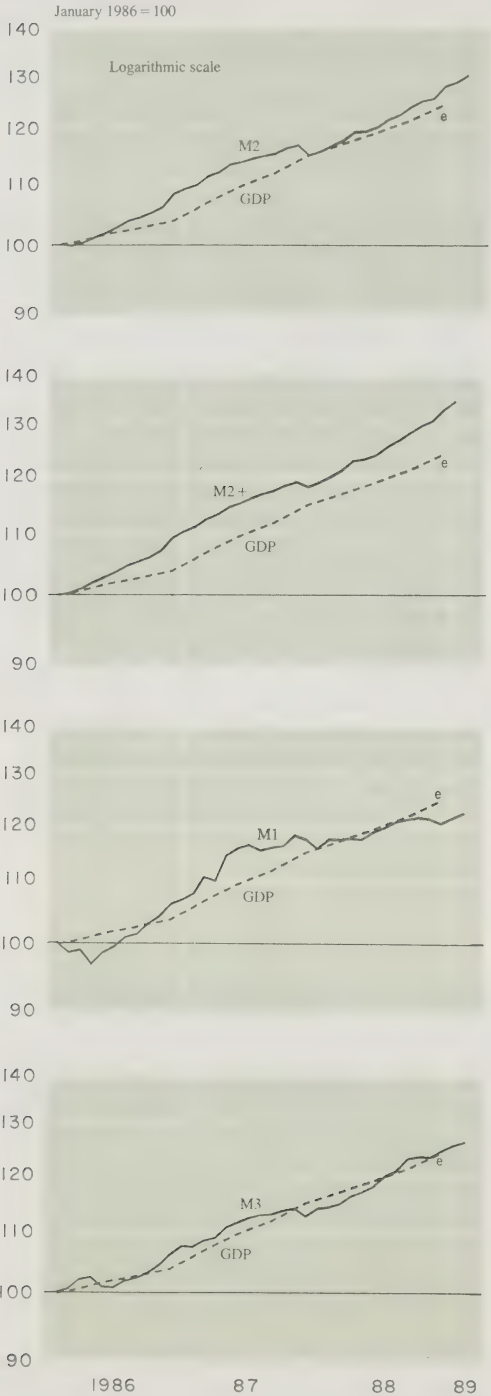
Since M1 consists largely of non-interest-bearing components, it was strongly affected by the rise in short-term interest rates. Thus, its growth was well below that of total spending. The impact of higher short-term interest rates on the pace of expansion of the broader aggregates was less pronounced. Yields on most of the deposits included in M2, M2+ and M3 adjust quite quickly to changing market rates, and therefore changes in interest rates have a mostly indirect influence on these broader aggregates through their impact on aggregate demand and prices.

The path of M3 is largely determined by

Canadian interest rates



Monetary aggregates and gross domestic product (GDP)



M2:
M1 plus personal savings deposits and non-personal notice deposits

M2+ :
M2 plus deposits at trust and mortgage loan companies, and deposits and shares at credit unions and caisses populaires

M1:
Currency and demand deposits less private sector float

M3:
M2 plus non-personal fixed-term deposits plus foreign currency deposits of residents booked in Canada

e Estimate

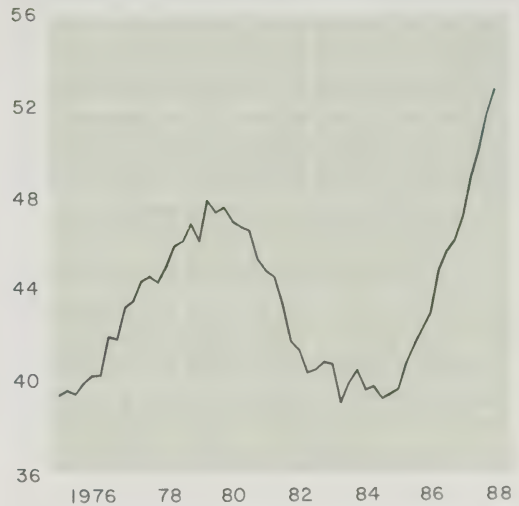
changes in the demand for bank loans. The strong demand for such loans in 1988 led banks to rely more heavily on wholesale deposits, which are included in M3 but not in M2. The acceleration in the growth of M3 was only one measure of the general expansion of liquidity in Canada that followed the stock market crash. Bankers' acceptances and commercial paper, both of which are quite similar to wholesale bank deposits, also grew at a very rapid pace.

Credit aggregates

The behaviour of credit aggregates indicated a rapid increase in household and in business indebtedness, as well as a continued slowing in the growth of public sector debt. The growth in private sector debt was a further indication that the stock market crisis had little lasting effect on the attitudes and spending plans of Canadians.

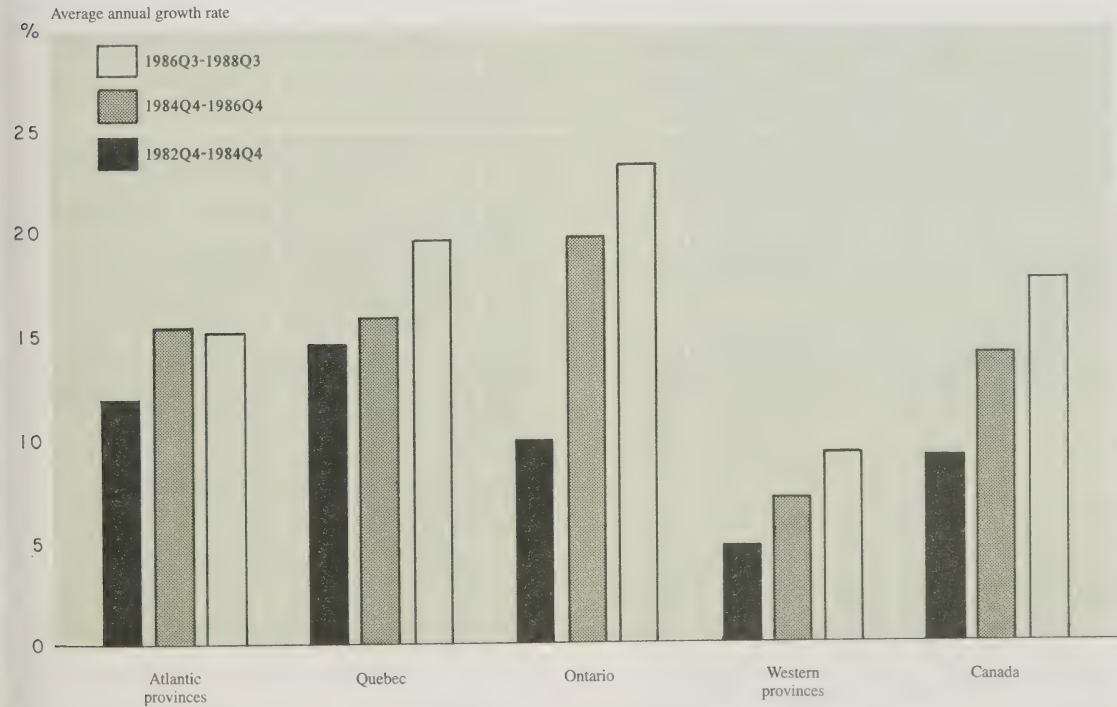
Household credit expanded particularly rapidly in 1988, reflecting vigorous consumer

Household credit as a percentage of personal disposable income¹



1. Total credit extended by chartered banks, trust and mortgage loan companies, sales finance companies, and life insurance companies

Household credit by region



spending and strong demand for housing. The pace of expansion steadied at about 17 per cent, with a marked acceleration over the past six years. This rapid pace of growth reflected the continued optimism of households regarding their capacity to take on increases in their level of debt relative to income. The increase in household debt was strongest in Ontario and Quebec – more than 20 per cent. While the rise in the western provinces was slower, it was nonetheless close to 10 per cent.

The sharp slide in the stock market had a substantial impact on the composition, though not the magnitude, of business financing from external sources. Demand for business credit was sustained by the vigorous pace of investment and the considerable number of corporate takeovers. Thus, the growth of total business credit (including stock issues) remained around the 10 per cent rate reached in 1987. Businesses continued to rely heavily on bond financing. However, after having drawn substantially on the stock market as a source of funds earlier, in more favourable circumstances, they virtually abandoned it in 1988, turning instead to short-term sources of credit, including bank loans, bankers' acceptances and commercial paper. Nonetheless, strong growth in retained earnings meant that the overall corporate debt-to-equity ratio stayed relatively stable in 1988. Over the past six years businesses have managed to re-

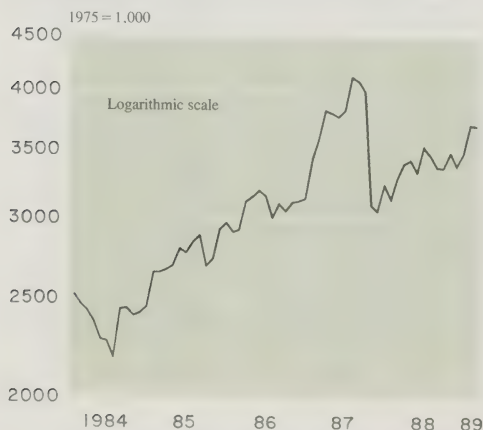
Corporate debt-to-equity ratio (excluding intercorporate loans)



duce their debt-to-equity ratios considerably from the level reached at the trough of the 1982 recession.

In addition to fuelling the demand for credit in the private sector, continued economic expansion has helped to increase tax revenues and thus to slow the rise in public debt. This slowing was particularly marked for the provincial and municipal governments, where a further reduction in debt-to-GDP ratios was achieved. As in 1987, the expansion of federal government debt was inflated in 1988 by the financing requirements associated with a large build up of foreign exchange reserves. However, even after allowing for this factor, federal government debt continued to grow more rapidly than GDP.

Toronto Stock Exchange Composite (300) Index



Interest rate and exchange rate developments

The strong expansion in money and credit through the year was accompanied by a steady rise in short-term interest rates. The yield on 90-day commercial paper rose from 8.75 per cent in early January to 11.10 per cent by the end of December, exceeding the level it had reached just before the stock market crash. The

Canada-U.S. short-term interest rates



gradual tightening of monetary conditions in Canada occurred against a background of rising interest rates in the United States, with the result that interest rate differentials between the two countries remained fairly stable, though relatively high, throughout the year.

Exchange rate and commodity prices

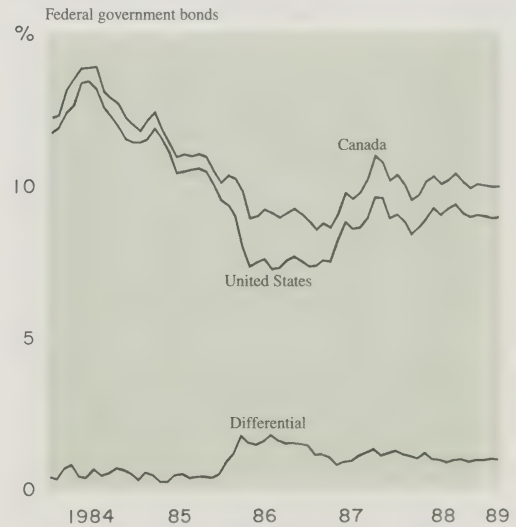


1. In terms of a weighted average of G-7 currencies

During 1988 the Canadian dollar appreciated by about 10 per cent against a weighted average of the major currencies. It gained almost 8 per cent in the first half of the year, reflecting most notably higher commodity prices as well as the positive view in exchange markets of the anti-inflationary stance of Canadian monetary policy and of the consequences for Canada of the free trade agreement with the United States. In the second half of the year, the dollar fluctuated markedly as a result of swings in market sentiment regarding the prospects for passage of the agreement.

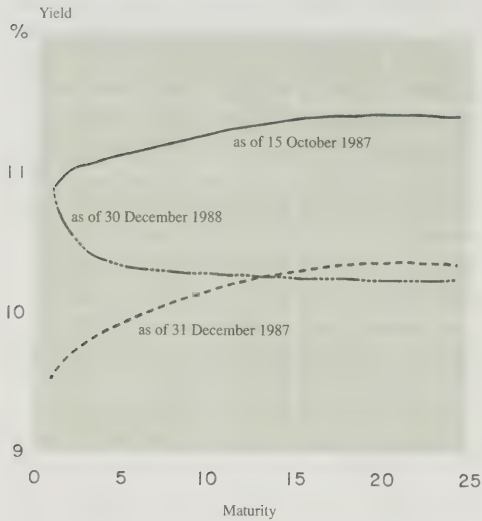
Long-term interest rates picked up slightly in early spring as expectations of an economic slowdown, which had precipitated the decline in these rates after the stock market crash, were erased by evidence of the continued

Canada-U.S. long-term interest rates



strength of demand. Thereafter, despite rising short-term rates, long-term rates remained fairly stable at levels well below those prevailing just before the crash, bringing about an inversion of the yield curve. This behaviour of long-term rates suggests that financial markets are confident that rising short-term rates will help curb inflation.

Theoretical yield curve for Government of Canada bonds



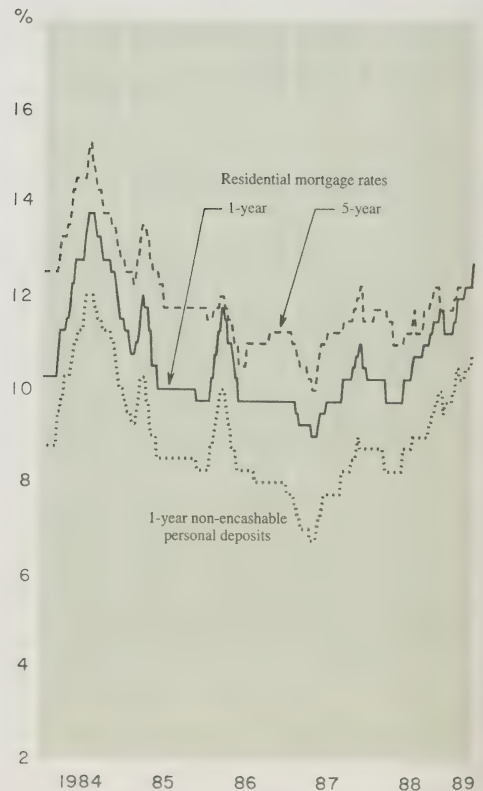
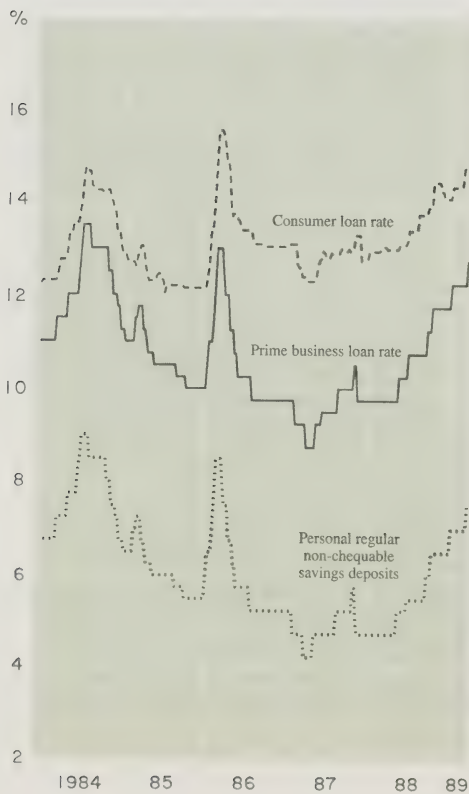
Administered interest rates closely followed market rates of similar maturity. Thus, prime lending rates of banks rose $2\frac{1}{2}$ percentage points during 1988 in response to higher short-term market rates, while 5-year mortgage rates rose by only half a percentage point.

Short-term rates continued to climb in the early weeks of 1989, setting off further increases in administered rates, most notably a rise in the prime rate of half of a percentage point.

Other financial developments

Canada, together with the other G-10 countries, is putting into effect the recommendations of the Basle Committee on Banking Regulations and Supervisory Practices aimed at strengthening and harmonizing capital standards for international banks. The Committee developed a framework that establishes a minimum level of capital to be achieved by 1992. This

Selected chartered bank interest rates



level is set at 8 per cent of a weighted total of bank assets, including both balance sheet and off-balance-sheet items. The framework provides for transitional steps so as to ensure a smooth adjustment to the new standards. It also allows for a measure of national discretion with respect to some of the asset weightings and the definition of capital. Following discussions with Canadian banks, the Office of the Superintendent of Financial Institutions indicated that the definition of capital to be used in Canada would exclude the general provisions for losses on sov-

ereign loans as well as unrealized capital gains on banks' holdings of securities and bank premises.

The process of financial market restructuring in Canada continued in 1988, following the relaxation of rules governing the ownership of investment dealers. All six major Canadian banks have now established or acquired securities firms. This development took place against the backdrop of a continuing international trend towards allowing banks to become more involved in the securities industry.

International developments

Economic expansion in the major industrial countries was unexpectedly strong in 1988, and signs of emerging inflationary pressures in many countries led to a general tightening of monetary conditions. Progress was made in reducing the payments imbalances between Germany, Japan and the United States during the first part of the year, but the pace of adjustment began to slow and showed some signs of reversing as the year progressed.

For the developing countries, favourable external developments such as the strong growth of spending in industrial countries and a general strengthening of commodity prices were offset by rising international interest rates and, in some cases, by weaker world oil prices. While there was a broad improvement in ratios of debt to GNP and debt to exports of goods and services, many debtor countries had problems servicing their debts and continued to face a difficult financing environment in 1988. In particular, banks became increasingly reluctant to raise their exposure through new lending. However, this situation was mitigated by the further development of alternative financing options and increased acceptance of various forms of voluntary debt reduction.

Industrial countries

The pace of economic activity in the seven major industrial countries accelerated throughout 1987 and into the first quarter of 1988, despite a major correction in equity prices in October 1987. In light of this unexpectedly rapid expansion, concern shifted towards the potential for a resurgence of inflation and away from any possible adverse consequences arising from the stock market crash. Evidence of capacity constraints began to emerge, and consumer price inflation drifted upward in a number of countries, despite weak oil prices. Adding to

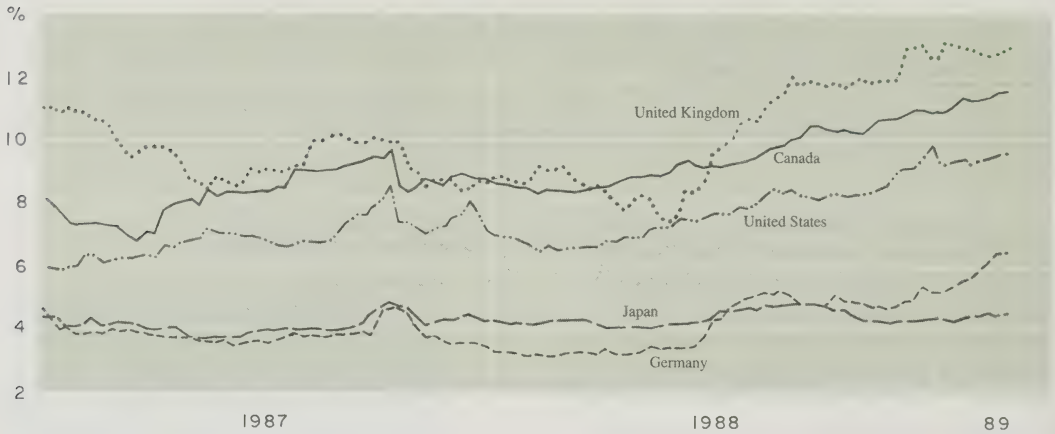
Major industrial countries¹: Output and consumer prices²



these pressures were rapid increases in world prices of many non-oil commodities, particularly during the first half of the year.

To counteract these developing inflationary pressures monetary policy was tightened during 1988 in most of the major industrial countries, resulting in rising short-term interest rates. However, long-term interest rates remained relatively steady, reflecting market expectations that these policy actions would forestall a resurgence of inflation in the medium term. The tightening of policy was greatest in the United Kingdom, Canada and the United States, where inflationary pressures were most evident. While the growth of aggregate expenditure moderated in the second half of the year, the

Short-term interest rates of selected major industrial countries



pace of economic expansion has remained high by recent standards, and no clear evidence of an easing of inflationary pressures has yet emerged.

For the year as a whole, the pattern of spending and output growth in the United States, Japan and West Germany was consistent with re-

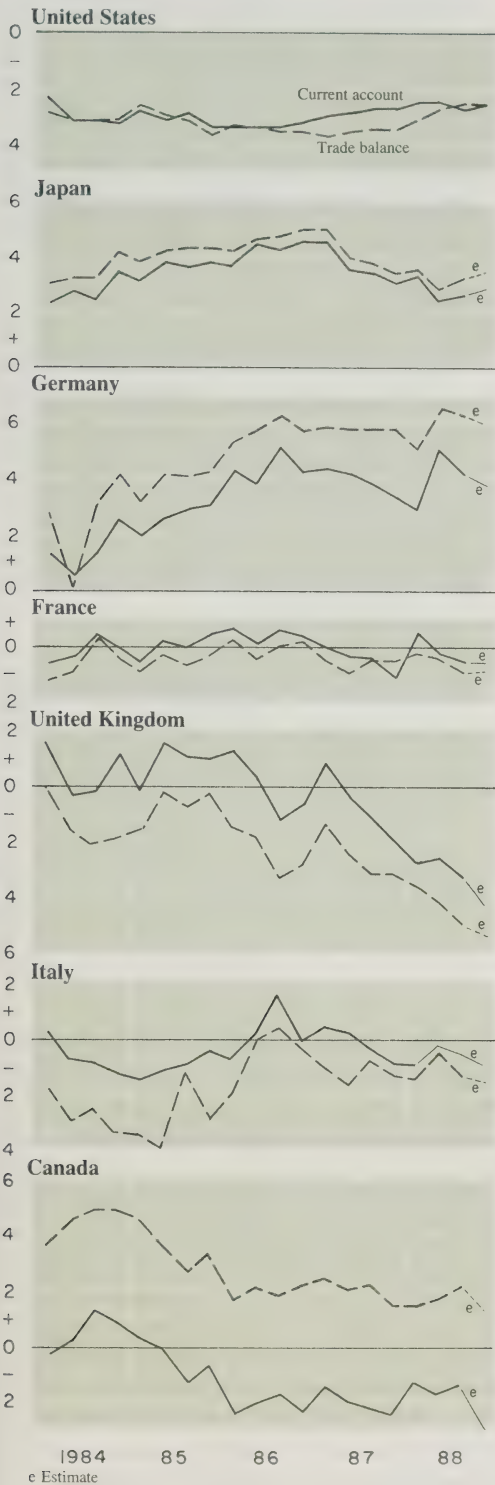
ductions in the large bilateral imbalances that had developed in the external payments of these countries. The resulting improvements, which were most evident in Japan and the United States, reflected earlier declines in the exchange value of the U.S. dollar as well as fiscal policy

Selected exchange rates



External balances of the seven major industrial countries

As a percentage of GNP or GDP



adjustments undertaken in the context of the G-7 policy co-ordination process and in response to financial market developments after October 1987. In the United States the merchandise trade balance, as a percentage of GNP, improved noticeably during the first half of the year. The current account balance, which includes payments for services and interest income, showed much less improvement owing to the growth in interest payments to service U.S. foreign debt. The Japanese trade surplus declined early in the year, but much of this progress was reversed in the second half, as exports to other Asian countries and Europe continued to expand. Germany's trade surplus rose sharply in the second quarter of 1988, owing in large part to strong growth in exports of capital goods to other European countries, but resumed its downward trend relative to GNP in the second half of the year. These developments were accompanied by some deterioration in the external balances of other industrial countries, particularly the United Kingdom.

Signs of progress in reducing the U.S. trade deficit supported the U.S. dollar during the year, halting the steady depreciation that had been observed since early 1985. The dollar was also supported by expectations of higher U.S. interest rates, based on evidence that the U.S. economy was growing more quickly than previously anticipated. While the Japanese yen showed little net change against the U.S. dollar during 1988, it appreciated significantly against the German mark and other continental European currencies. Sterling also appreciated steadily against the mark over the course of the year, while depreciating somewhat against the yen. On a number of occasions concerted intervention in the foreign exchange market by the G-7 countries helped to foster a more orderly exchange rate environment than had been typical in recent years.

Uncertainty over the future course of U.S. fiscal and monetary policy and of world oil prices resulted in renewed downward pressure on the U.S. dollar towards the end of the year. Going into 1989, however, exchange market sentiment was, on balance, in favour of the dollar, as world oil prices firmed and economic data continued to indicate a strongly growing U.S. economy.

Developing countries

Economic performance in the developing countries was mixed in 1988. The growth of aggregate output was slightly higher, but the average rate of inflation rose to a new peak, largely as a result of a further acceleration of price increases in a number of countries with traditionally high inflation rates. In aggregate, the current accounts of developing countries swung into modest deficit in 1988 from near balance in the previous year, as the drop in oil prices weakened the position of oil exporters.

A variety of factors help to explain the apparent inability of the developing countries as a group to benefit more from the strong pace of economic activity in the industrial countries and the strengthening of demand and prices for industrial raw materials. For certain countries, favourable spillover effects were offset by the weakness in world oil markets, lower prices for some tropical commodities and the rise in international interest rates, which added to debt-servicing burdens. The effects of these adverse external factors were compounded in some countries by a failure to deal with serious domestic problems, particularly accelerating rates of inflation.

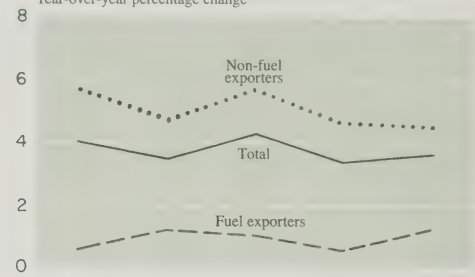
Many of the heavily indebted developing countries continued to face difficulties in meeting debt-service payments. The International Monetary Fund (IMF) and the World Bank remained actively involved in the efforts of debtor countries to deal with their problems, providing support both through policy advice and financial assistance. During the past year the authorized capital of the World Bank was increased by four-fifths, to U.S.\$171.4 billion. This will enable the Bank to increase its lending to developing countries. An existing IMF lending facility was also modified so that countries undertaking Fund-supported adjustment programs could qualify for additional financing in the event of adverse external developments. As a result of an agreement among official creditors following an initiative at the Toronto Summit in June, the poorest debtor countries, primarily those in sub-Saharan Africa, became eligible for special concessional terms in future debt rescheduling undertaken under the aegis of the Paris Club.

Agreements were also reached between banks and debtor countries on debt restructuring

Developing countries

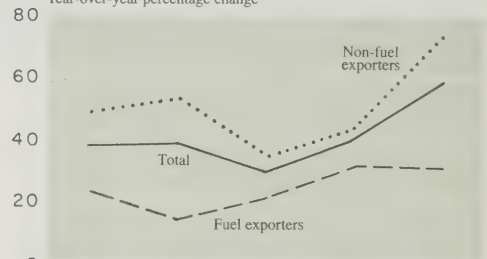
Output

Year-over-year percentage change



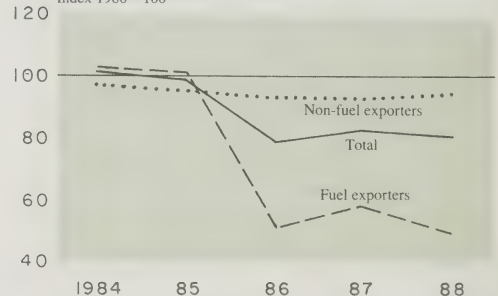
Inflation

Year-over-year percentage change



Terms of trade

Index 1980 = 100

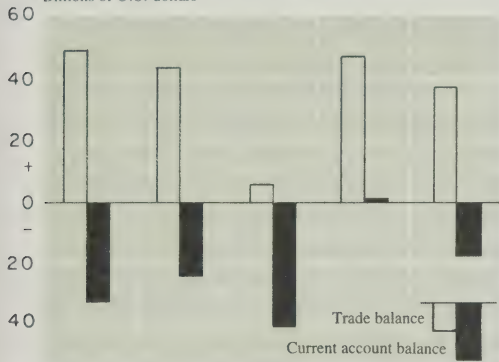


and the provision of new money, with Brazil the most notable example. The agreement with Brazil allowed it to become current on interest payments and provided for the rescheduling of much of the debt owed to banks. Nevertheless, there has been evidence of a growing reluctance on the part of banks to lend to the less-developed debtor countries. The resulting difficulties in negotiating financing agreements, compounded in some cases by a failure of the debtor country to adopt policies that can be supported by the IMF and the World Bank, and a growing diversity of interests among banks, has increasingly led debtor countries to use arrears in interest payments on loans as a substitute for new external financing.

Developing countries

Trade and current account balances

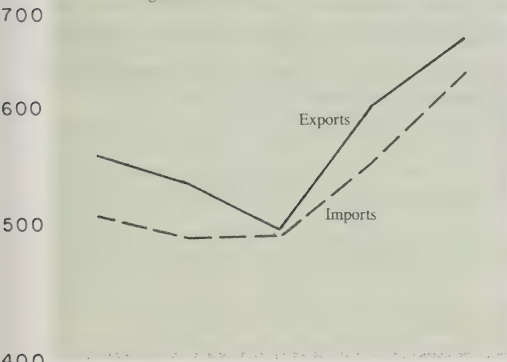
Billions of U.S. dollars



Merchandise trade

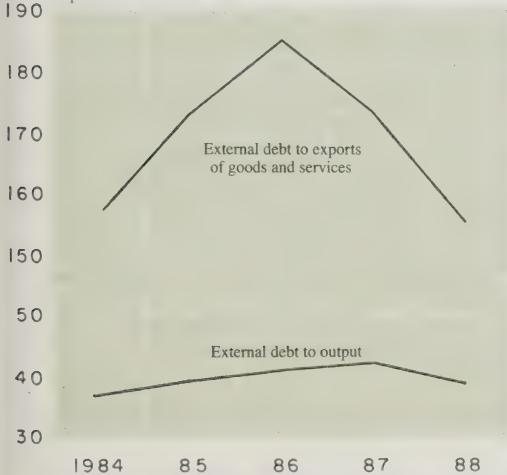
Billions of U.S. dollars

Logarithmic scale



External debt ratios²

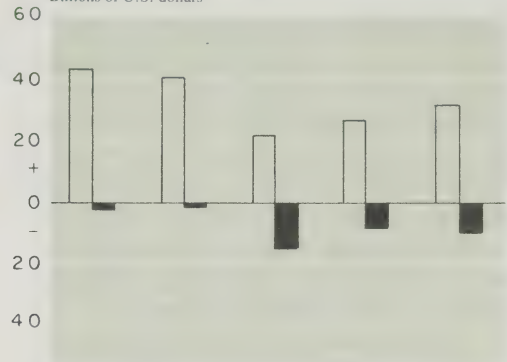
In per cent



Fifteen heavily indebted countries¹

Trade and current account balances

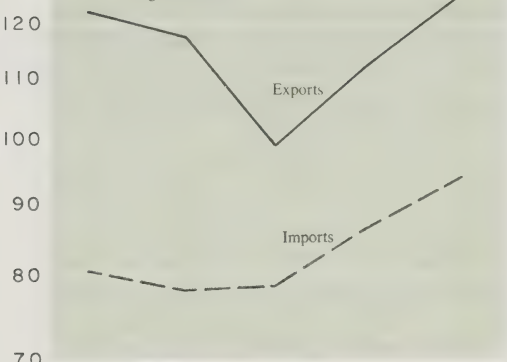
Billions of U.S. dollars



Merchandise trade

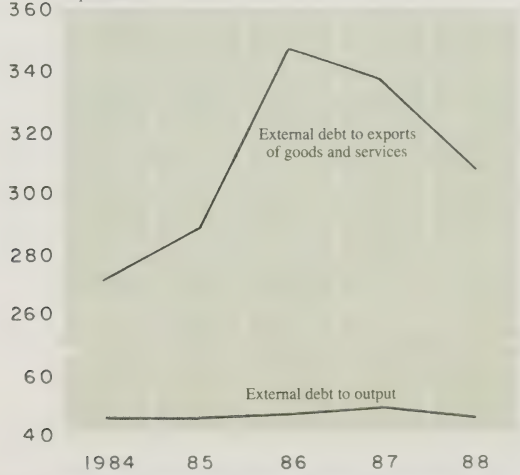
Billions of U.S. dollars

Logarithmic scale



External debt ratios

In per cent



1. Argentina, Bolivia, Brazil, Chile, Colombia, Côte d'Ivoire, Ecuador, Mexico, Morocco, Nigeria, Peru, Philippines, Uruguay, Venezuela, Yugoslavia

2. Ratios apply to capital-importing developing countries only

In this environment there has been increased emphasis on widening the range of financing options offered to banks as an incentive to participate in financing packages, and on ways of reducing outstanding debt. The Brazilian agreement was notable for the range of options that it contained, including provision for debt/equity swaps and special "exit" bonds that allowed banks to eliminate or reduce future commitments in new money or rescheduling arrangements. Debt/equity conversion programs have been introduced in a number of countries, frequently as part of a financing package.

Debt has also been reduced in other ways. In early 1988 Mexico conducted an auction of collateralized bonds in exchange for bank debt and in the process moderately reduced its outstanding debt. Bolivia reached agreement with its creditor banks on an arrangement under which it bought back a portion of its bank debt at a substantial discount, using funds donated by

creditor governments. Chile, with the agreement of its creditor banks, has taken advantage of unexpectedly strong earnings from copper exports to buy back a modest amount of debt at a discount.

In 1988 the Bank of Canada, with the concurrence of the Minister of Finance, participated with other industrial countries in three short-term bridge-financing arrangements for debtor countries. In each case the financing was related to an economic adjustment program being undertaken by the country with assistance from the IMF and/or the World Bank. Canada's share in a loan of U.S.\$250 million arranged for Yugoslavia was U.S.\$10 million. The Canadian share in a U.S.\$500 million loan for Brazil was U.S.\$25 million, and in a U.S.\$500 million loan for Argentina it was U.S.\$22.5 million. At year-end the loans to Yugoslavia and Brazil had been repaid and a small amount was outstanding on the loan to Argentina.

BANK OF CANADA OPERATIONS

Bank of Canada advances and securities market operations

The Bank of Canada makes available overnight advances to members of the Canadian Payments Association (CPA) when such temporary loans are needed to enable them to meet their reserve requirements or to replenish their settlement balances at the Bank of Canada. Advances of this type amounted to \$342 million at the end of 1988 and were repaid on the first business day of the new year. A summary of advances made to CPA members in 1988 is shown in Appendix table 4.

Longer-term advances to the Canadian Commercial Bank and to the Northland Bank continued to decline in 1988. The continuing liquidation of assets of these two insolvent banks allowed such advances to be reduced to \$143 million by the end of 1988 from a level of \$362 million at the beginning of the year.

The Bank of Canada also extends credit in the form of Purchase and Resale Agreements (PRA) to investment dealers that are money market jobbers. PRA may be initiated by jobbers to finance a portion of their money market inventories when other sources of financing are unavailable or unduly expensive. However, PRA may also be initiated by the Bank of Canada to offset inappropriate upward pressure on overnight financing rates. This form, commonly known as "Special" PRA, has become dominant over the past two years. In fact, about 70 per cent of the total credit extended to jobbers in 1988 was through Special PRA.

The Bank's use of Sale and Repurchase Agreements (SRA), introduced in 1986, also continued to develop in 1988. SRA are initiated by the Bank to counter inappropriate downward pressure on overnight financing rates. SRA transactions were undertaken on ten occasions in 1988, most notably in June, when a total of

\$2.4 billion was arranged. Both Special PRA and SRA transactions give the Bank a more direct and immediate influence over very short-term interest rates than can be achieved through cash reserve management or open market operations in treasury bills. Appendix table 4 shows PRA and SRA transactions during 1988.

The Bank of Canada's holdings of Government of Canada securities rose marginally in 1988, registering an increase of \$241 million. The Bank adjusts its portfolio of these securities either through market transactions, transactions with clients or by varying its participation in new issues of marketable bonds and weekly treasury bill tenders. During 1988, the Bank's participation at the weekly tender of treasury bills was related in large part to client orders, mainly from central banks and other international institutions; total client purchases of treasury bills more than doubled to about \$8.3 billion. Net sales of treasury bills by the Bank in the open market amounted to \$2.5 billion compared with \$1.7 billion in the previous year. Intervention in the open market was most evident in June and December, as the Bank moderated downward pressure on short-term interest rates by selling treasury bills. In addition, during 1988, at times of upward pressure on interest rates, the Bank undertook so-called "switching operations" totaling \$1.3 billion in which it mainly bought treasury bills of about 3 months to maturity in exchange for shorter maturities.

The Bank acquired \$143 million of Government of Canada marketable bonds over the course of the year through modest net purchases of new issues. The changes to the Bank's portfolio of Government of Canada securities in 1988 are shown in Appendix table 3.

Management of government debt and cash balances

The Bank, as fiscal agent for the Government of Canada, provides advice on debt management policy as well as administrative support for debt operations. In 1988, the government's domestic debt increased by \$31.3 billion, \$6.8 billion more than the net amount borrowed in 1987. This increase in borrowings mainly reflected the need to finance the net purchase of about \$10½ billion of foreign exchange in 1988 as compared with a net purchase of about \$5 billion in 1987.

Treasury bills, usually issued for terms of 3 months, 6 months and one year, accounted for two-thirds of the increase in outstanding debt in 1988. Marketable bonds, ranging in term from 2 years to 21 years, comprised the remainder, with the amount of outstanding Canada Savings Bonds marginally lower over the year. As a result, treasury bills increased as a percentage of total domestic government debt outstanding, rising from about 32.3 per cent to 36.5 per cent. Marketable bonds fell to 43.2 per cent of the total, down about 1 percentage point. Savings bonds continued to decline, as they have in most recent years (the exception being 1987, a year of record sales), falling to 20.3 per cent of total debt from 23.3 per cent in 1987. During 1988 the average term of the government's marketable domestic debt, including treasury bills and marketable bonds but excluding savings bonds, declined from 4 years, 11 months to 4 years, 5 months.

The ability to vary the size of the weekly auctions was an important element of the government's 1988 treasury bill program. For example, auctions of \$5 billion, a record amount, were held on several occasions. In contrast, offerings as low as \$3 billion were auctioned during November in the immediate aftermath of the annual savings bond campaign. During the year, weekly changes to the outstanding treasury bill stock ranged from a net decrease of \$900 million to a net increase of \$1.7 billion. The government

also made greater use of shorter-term treasury bills, ranging in term from 8 days to 46 days, in order to bridge temporary low points in its cash balances and to operate with a lower overall level of cash balances. A total of about \$14 billion of these treasury bills was issued in 1988, compared with \$5 billion in 1987.

In keeping with its efforts to manage its cash balances more effectively, the government stepped up its use of competitive auctions for term deposits. Under these arrangements, which have been in place since 1986, the government auctions a portion of its cash balances for various terms through competitive bidding. Eligible bidders are directly clearing members of the Canadian Payments Association. The Bank of Canada, as fiscal agent, forecasts near-term daily cash balances, advises the government on the size, term and frequency of auctions, and carries out the auction operations. During 1988, the frequency of auctions doubled to typically four or five times weekly. These auctions ranged in size from \$200 million to \$2.5 billion and in term from 1 day to 13 days.

The 1988 marketable bond program comprised 25 new issues that offered a balanced supply of short-, medium- and long-term bonds. Issue details are provided in Appendix table 5. The average term of the new issues was approximately 8 years, unchanged from the previous year. The share of new issues sold by auction, as opposed to the traditional method of placing offerings through a syndicate of investment dealers and banks, increased to 54 per cent in 1988 from about 50 per cent during the previous year.

The 1988 issue of Canada Savings Bonds, which offered a first-year rate of 9½ per cent, generated gross sales of about \$15 billion. The sales broadly offset redemptions of the outstanding stock during the year, including a record maturity of \$6.2 billion of savings bonds in November 1988. The previous record maturity was just over \$3.5 billion in 1985. A significant

innovation of the 1988 campaign was a change in the sales period from the first week in November to the latter part of October, with the last day of sales being 1 November. This new timetable provided the government with a better match between the proceeds from new sales and the outflows that take place in early November because of annual interest payments and the redemption of savings bonds that have matured.

In February 1989, in response to the general rise in short-term interest rates, the Minister of Finance announced an increase of one percentage point in the Canada Savings Bond rate, covering the period March through June.

The table below shows changes in Government of Canada domestic securities outstanding during 1987 and 1988.

**Changes in Canadian dollar
Government of Canada securities
outstanding during 1987 and 1988**

Billions of dollars (par value)

	1987	1988
Treasury bills.....	4.5	21.0
Marketable bonds.....	11.2	11.0
Canada Savings Bonds....	8.8	-0.7
Total	24.5	31.3
Held by:		
Bank of Canada		
Treasury bills.....	1.9	0.1
Marketable bonds.....	0.1	0.1
Total	2.0	0.2
Chartered banks		
Treasury bills.....	-3.7	2.2
Marketable bonds.....	1.1	0.9
Total	-2.6	3.1
Government accounts		
Treasury bills.....	-	0.2
Marketable bonds.....	0.3	0.1
Total	0.3	0.3
General public		
Treasury bills.....	6.3	18.5
Marketable bonds.....	9.7	9.9
Canada Savings Bonds....	8.8	-0.7
Total	24.8	27.7

In February, the Government of Canada initiated a domestic interest rate swap program to help reduce its debt-service charges. Under the swap agreements, the government will receive interest payments at a fixed rate, from the swap counterparties, that will be applied towards the interest cost on outstanding fixed-rate Government of Canada bonds. In exchange, the government will make floating-rate payments on equivalent principal amounts to the counterparties, based on three-month bankers' acceptance rates. By the end of the year, \$950 million in swaps had been negotiated. These swaps, all with Canadian financial institutions, ranged in term from 2 years, 8 months to 10 years, 2 months. If the average spread between three-month bankers' acceptances and three-month treasury bills continues to be about 15 basis points, as has recently been the case, the government's effective floating-rate cost on these swaps would translate into about 73 basis points below the three-month treasury bill rate.

Foreign exchange reserves doubled in 1988 as the Canadian dollar continued to appreciate. The higher level of reserves provided the Government of Canada with the flexibility to retire about U.S.\$1.5 billion of its foreign debt. Two issues, U.S.\$100 million in June and U.S.\$500 million in October, were paid off upon maturity and a yen 120 billion syndicated loan was called for early redemption in July. Details of these transactions are given in Appendix table 5. No new issues payable in foreign currencies were undertaken in 1988.

As a further means of employing exchange reserves, the government repurchased in the market about U.S.\$236 million of its unmatured foreign debt in 1988. The program, which was initiated towards the latter part of the year, involved three Government of Canada U.S. dollar issues, maturing in July 1995, April 1998 and October 1998, that were originally placed in the U.S. market.

The level of outstanding Canada Bills, which are short-term U.S. dollar notes issued by the Government of Canada in the U.S. money market, was generally maintained in a range of U.S.\$725 million to U.S.\$1,050 million, ending 1988 at U.S.\$1,044 million. The program, introduced in the fall of 1986, provides access to a relatively low-cost source of U.S. dollars. As of-

ficial requirements for U.S. dollars have declined, the program has been maintained at a minimal level consistent with the objective of preserving this channel of access to the U.S. money market.

The Government of Canada's U.S. dollar standby credit facilities, which provide short-term credit of up to U.S.\$3 billion from Canadian banks and up to U.S.\$4 billion from other international banks, were not used in 1988.

Foreign exchange operations

During 1988, the Canadian dollar appreciated by about 10 per cent on a trade-weighted basis against the G-10 currencies and by 9 per cent against the U.S. dollar. The greater gain on a trade-weighted basis reflects the U.S. dollar's net appreciation over the period against the major overseas currencies.

The Canadian dollar rose strongly against the U.S. dollar in the first seven months of the year, increasing from its 1987 closing level of 76.96 cents (U.S.) to 83.73 cents (U.S.) in late July. Through the balance of the year the Canadian dollar traded over a wide range, experiencing two periods of significant weakness – during

Exchange rates

Canadian dollar against G-10 currencies (1981 = 100)

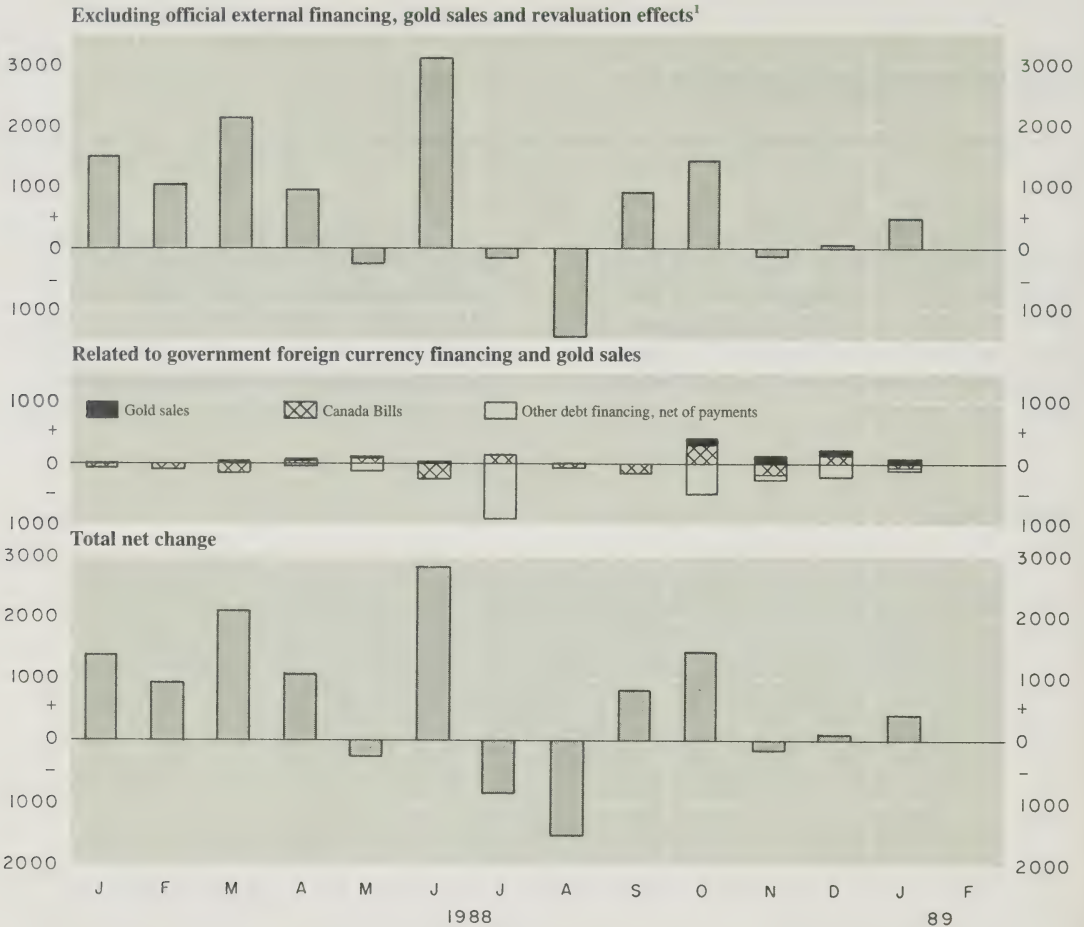


Canadian dollar in U.S. funds (spot closing rates, daily)



Changes in official reserves

Millions of U.S. dollars, monthly



1. The U.S. dollar value of SDR-denominated assets (gold, the IMF position and SDRs) rises when the U.S. dollar depreciates in terms of SDRs and falls when the opposite occurs

August and in late October/early November – and a period of strength following the 21 November federal election. It recorded its 1988 high of 84.44 cents (U.S.) on 5 December before closing the year at 83.86 cents (U.S.). In early 1989, the Canadian dollar rose to levels around 84.50 cents (U.S.) before falling back somewhat towards the end of February.

Foreign exchange market operations by the Bank of Canada, acting as agent for the fed-

eral government's Exchange Fund Account, were aimed at promoting orderly conditions in the Canadian dollar exchange market. Given the strong appreciation of the Canadian dollar in 1988, official purchases of foreign exchange, predominantly U.S. dollars but also German marks and Japanese yen, greatly exceeded sales and led to an increase in official reserves. Reserves almost doubled from U.S.\$8,203.2 million at the end of 1987 to U.S.\$16,197.6 million

at the end of 1988. In January 1989, they increased by an additional U.S.\$406.5 million.

On several occasions during 1988, the Bank of Canada joined central banks of other G-7 countries in concerted action to moderate fluctuations in the exchange rate for the U.S. dollar against the major overseas currencies. Such in-

tervention occurred in both the U.S. dollar/German mark and U.S. dollar/Japanese yen markets. The level of Canada's international reserves was not affected by this intervention, which resulted only in a shift in the composition of foreign currency holdings.

Note issue, debt service and banking operations

In addition to the activities described in previous sections of this Report, the Bank carries out a number of functions requiring the processing of large volumes of material and data. In particular, the Bank is responsible for the issue of bank notes and, as noted earlier, acts as fiscal agent for the Government of Canada. The Bank also provides banking services to the government and operates deposit accounts for members of the Canadian Payments Association, foreign central banks and international institutions. As well, the Bank is the custodian of unclaimed balances originally deposited with chartered banks and transferred to the Bank after being inactive for ten years.

Over one-half of the Bank's staff is directly involved in carrying out these operations. Despite increasing volumes of work, staffing levels in these areas declined somewhat in 1988 as a result of further streamlining of operations, as well as greater use of automated systems to support the workload. It is estimated that of the Bank's total expenses some three-quarters are attributable to the purchase and issue of bank notes and to the fiscal agent function.

Note issue

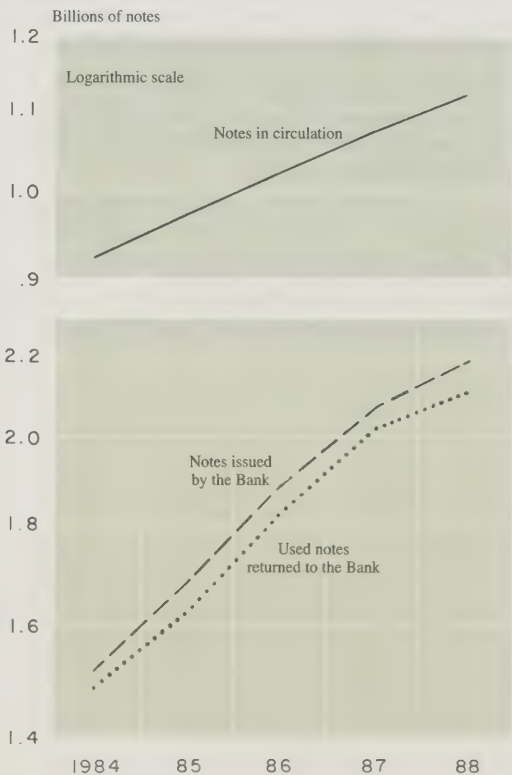
Bank notes are issued by the Bank of Canada to meet the public's demand for additional notes and to replace worn notes withdrawn from circulation. The Bank both issues new notes and reissues used notes still fit for circulation that have been returned to the Bank by financial institutions with surplus holdings.

To process the increasing volumes of used notes returned to the Bank, high-speed note-handling equipment has been installed in all Agencies over the past few years. The financial institutions appear to have increasingly accepted that notes processed with this equipment and reissued by the Bank are of suitable quality for use in automated banking machines. This con-

tributed to a smaller increase in the number of notes returned to, and obtained from, the Bank by financial institutions in 1988. In particular, the flows of \$20 notes were little changed in 1988 following several years of rapid growth. The \$20 note is the principal denomination used in automated banking machines and accounts for over one-quarter of all notes in circulation.

A new one-dollar coin, introduced by the government in mid-1987, is estimated to have displaced about 25 million notes by the end of 1988. The Bank of Canada will cease to issue the one-dollar note on 30 June 1989. The note

Bank notes



will remain legal tender for its full face value even when it is no longer in general circulation.

On 12 December 1988, the Bank began to sell uncut sheets of 40 one-dollar bank notes over the counter at all Agencies, for \$50 plus provincial sales tax where applicable. By the end of 1988, almost 23,000 sheets had been sold. On 6 January 1989, the Bank announced that uncut sheets could also be ordered by mail for delivery within Canada, at an additional registered mail postage charge of \$5 per parcel. In January, a further 15,000 sheets were sold. It is intended that these sheets remain on sale until 30 June 1989.

Debt service

The volume of work involved in administering the government's debt increased substantially in 1988, with the number of certificates processed and interest payments made rising by over one-quarter. Over 80 per cent of this work is related to Canada Savings Bonds.

Most processing associated with sales of compound-interest Canada Savings Bonds takes place early in the year, following the fall sales campaign. Accordingly, there was a sharp increase in such work in 1988 following the record sales of the 1987-88 Series of Canada Savings Bonds. With lower sales of the 1988-89 Series, there was some decline in work related to the issue of regular-interest Canada Savings Bonds, which are prepared and registered by the Bank of Canada in the year of sale.

The record 1987 Canada Savings Bond campaign led to an increase in the number of interest payments made in 1988. Printing and mailing for Canada Savings Bond interest payments and statements is carried out by Supply

and Services Canada. The number of Canada Savings Bonds redeemed also increased sharply in 1988 in line with the record maturity in November, when the 1981-82 Series of bonds came due. There had been substantial sales of these bonds, and an unusually large proportion was held to maturity, reflecting their favourable yield.

Unclaimed bank balances

The Bank responded to some 9,000 inquiries concerning unclaimed bank balances in 1988, an increase of one-third from the previous year. The number of inquiries has tripled since 1983 when copies of the central records of all balances held by the Bank were placed in each Agency, where they can be reviewed free of charge. In 1988, the Bank searched 6,800 records and made payments of \$1.7 million in respect of 2,700 accounts.

The Canadian Depository for Securities

During the year the Bank continued to work with the Canadian Depository for Securities Limited (CDS) in supporting their effort to make the clearing and settlement of securities transactions more efficient. All new domestic issues of Government of Canada marketable bonds, beginning with the 23 February 1988 auction, have been delivered to the financial community using CDS's "New Issue Distribution Service for Canada Bonds." Work is at an advanced stage on arrangements to permit CDS to declare all domestic issues of Government of Canada marketable bonds eligible for inclusion in their computerized clearing and settlement systems.

APPENDIX TABLES

Bank of Canada assets and liabilities

Monthly changes, millions of dollars¹

	Government of Canada securities at book value	Net foreign currency assets	Advances to CPA members	All other assets (net)	Note circulation	Canadian dollar deposit liabilities			
						Chartered banks	Other CPA members	Government of Canada	Other
1988									
January	- 514	- 1,200	- 56	- 123	- 2,155	- 435	- 191	932	- 45
February	- 535	-	- 238	- 186	81	- 407	266	- 760	- 139
March	1,114	- 5	11	- 164	140	579	- 134	332	38
April	- 970	221	- 240	101	12	- 351	8	- 514	- 44
May	- 889	1,261	241	50	803	- 104	- 112	- 3	79
June	965	- 79	- 45	- 77	445	182	30	5	102
July	568	- 401	18	43	202	101	21	-	- 95
August	- 646	798	- 72	- 72	- 50	- 193	47	- 2	206
September	1,136	- 1,631	44	22	- 261	196	- 113	2	- 253
October	341	507	147	- 24	184	614	130	- 1	44
November	- 502	- 276	- 282	2	386	- 1,369	- 93	-	18
December	83	1,959	159	392	1,798	714	112	2	- 33
Annual change	151	1,154	- 313	- 36	1,585	- 473	- 29	- 7	- 122
1989									
January	- 485	- 1,929	7	- 137	- 2,323	- 127	- 249	- 2	157

1. Components may not add to totals because of rounding

Chartered bank cash reserves and clearing balances of other directly clearing members of the Canadian Payments Association

Millions of dollars unless otherwise indicated

		Chartered bank cash reserves			
		Total minimum cash requirements	Average holdings of statutory coin and Bank of Canada notes	Required minimum Bank of Canada deposits	Average holdings of Bank of Canada deposits
1988					
January	1-15				1,987
	16-31	5,385	3,483	1,902	2,023
February	1-15				1,606
	16-29	5,563	4,021	1,542	1,635
March	1-15				2,018
	16-31	5,294	3,317	1,977	2,184
April	1-15				2,091
	16-30	5,231	3,291	1,940	2,073
May	1-15				1,973
	16-31	5,165	3,311	1,854	1,890
June	1-15				2,064
	16-30	5,268	3,265	2,003	2,123
July	1-15				1,924
	16-31	5,330	3,469	1,861	2,015
August	1-15				2,015
	16-31	5,443	3,526	1,917	1,965
September	1-15				1,902
	16-30	5,440	3,563	1,877	1,995
October	1-15				2,000
	16-31	5,513	3,574	1,939	2,017
November	1-15				1,854
	16-30	5,432	3,610	1,822	1,894
December	1-15				1,964
	16-31	5,522	3,637	1,885	2,012
1989					
January	1-15				1,849
	16-31	5,472	3,711	1,761	1,798
February	1-15	5,593	4,271	1,323	1,426

Sum of reservable day weights in period	Cumulative excess reserves at end of period	Average excess reserve ratios	Clearing balances of other directly clearing members of the Canadian Payments Association	
			Average holdings of Bank of Canada deposits	Number of clearing days in month
14	1,196	.062	165	20
14	1,692	.087		
15	952	.046	179	21
14	1,303	.067		
15	620	.031	174	23
19	3,933	.155		
14	2,110	.114	155	20
14	1,869	.101		
14	1,662	.091	144	21
16	584	.028		
15	910	.046	167	22
18	2,155	.091		
14	882	.047	161	20
14	2,158	.115		
15	1,455	.071	151	23
16	759	.035		
15	384	.019	137	21
17	2,005	.086		
14	859	.045	151	20
15	1,172	.057		
15	483	.024	140	21
15	1,092	.054		
15	1,175	.057	185	20
18	2,279	.092		
13	1,135	.064	129	21
16	581	.027		
15	1,547	.075		

Bank of Canada net transactions in Government of Canada securities

Delivered basis, par value in millions of dollars

	Net purchases from (+) or net sales to (-) investment dealers and banks				
	Outright transactions		Transactions under ¹		
	Treasury bills	Bonds	PRA	SPRA	SRA
1988					
January	-145.0	-	+178.6	+961.0	-
February	-370.0	-	-10.4	-1,029.0	-
March	-	-	+622.1	-	-
April	-	-	-893.3	+213.0	-
May	-	-	-	-213.0	-
June	-705.0	-	-	-	-
July	-230.0	-	-	+345.0	-
August	-	-	-	-345.0	-300.0
September	-15.0	-	+137.0	-	+300.0
October	-235.0	-	-137.0	+318.0	-
November	-	-	+50.0	-318.0	-850.0
December	-820.0	-	-50.0	-	+850.0
Total	-2,520.0	-	-103.0	-68.0	-
1989					
January	-185.0	-	-	-	-

1. PRA denotes Purchase and Resale Agreements; SPRA denotes "Special" Purchase and Resale Agreements; SRA denotes Sale and Repurchase Agreements

2. Including PRA, SPRA and SRA transactions

Net transactions with government and other client accounts				Net change in holdings of Government of Canada securities ²		
Purchases (+) of new issues less matured holdings		Net purchases from (+) or net sales to (-) government accounts and client accounts		Bills	Bonds	Total
Bills	Bonds	Bills	Bonds			
-614.0	+5.0	-861.9	+2.8	-481.3	+7.8	-473.5
+1,667.1	-201.0	-626.9	+0.1	-374.2	-195.9	-570.1
+1,279.4	+26.4	-778.3	-9.0	+1,035.2	+105.4	+1,140.6
+30.1	+75.0	-418.1	-	-975.3	-18.0	-993.3
-343.6	-	-348.4	+1.0	-905.0	+1.0	-904.0
+2,402.0	+78.9	-772.1	+0.5	+924.9	+79.4	+1,004.3
+1,157.2	+75.0	-746.1	-	+526.1	+75.0	+601.1
+919.9	+20.0	-955.9	+2.0	-681.0	+22.0	-659.0
+1,054.8	+85.0	-367.6	-	+1,109.2	+85.0	+1,194.2
+1,335.8	+27.4	-964.7	-	+307.1	+37.4	+344.5
+1,123.7	-59.9	-455.3	-	-439.6	-69.9	-509.5
+1,038.0	+13.3	-965.9	-	+52.1	+13.3	+65.4
<u>+11,050.4</u>	<u>+145.1</u>	<u>-8,261.2</u>	<u>-2.6</u>	<u>+98.2</u>	<u>+142.5</u>	<u>+240.7</u>
+885.2	+10.0	-1,225.0	-	-524.8	+10.0	-514.8

Bank of Canada advances to members of the Canadian Payments Association; PRA and SRA outstanding

Millions of dollars unless otherwise indicated

		Advances to chartered banks		Advances to directly clearing non-bank members of the CPA	
		Number of days outstanding	Average amount outstanding ¹	Number of days outstanding	Average amount outstanding ²
1988					
January	1-15	10	389.5		
	16-31	10	379.6	9	19.2
February	1-15	11	346.1		
	16-29	10	372.5	11	30.2
March	1-15	11	328.4		
	16-31	12	317.2	9	21.8
April	1-15	10	301.9		
	16-30	10	278.5	9	12.9
May	1-15	10	289.5		
	16-31	11	287.4	7	15.1
June	1-15	11	278.4		
	16-30	11	266.3	8	22.8
July	1-15	10	267.4		
	16-31	10	224.8	9	25.0
August	1-15	11	217.3		
	16-31	12	222.6	8	25.0
September	1-15	10	218.8		
	16-30	11	216.6	8	12.5
October	1-15	9	215.9		
	16-31	11	211.1	6	12.6
November	1-15	10	228.7		
	16-30	11	213.3	11	10.2
December	1-15	11	169.3		
	16-31	9	182.1	6	17.1
1989					
January	1-15	9	187.5		
	16-31	12	173.3	12	22.0
February	1-15	11	201.0		

1. Average based on the number of reservable days in the averaging period

2. Average based on the number of clearing days in the month

3. Including "Special" PRA

Purchase and Resale Agreements³

Number of days outstanding	Average amount outstanding ¹
----------------------------------	---

Sale and Repurchase Agreements

Number of days outstanding	Average amount outstanding ¹
----------------------------------	---

5	148.8	—	—
5	283.2	—	—
10	287.6	—	—
1	27.1	—	—
6	72.3	—	—
8	243.6	—	—
5	148.9	—	—
3	70.0	—	—
6	226.2	—	—
1	7.1	—	—
5	106.0	2	90.9
—	—	4	130.5
1	11.7	1	10.0
6	189.0	—	—
9	446.6	—	—
4	75.2	1	25.0
5	77.1	—	—
2	36.0	—	—
1	35.0	—	—
3	61.8	—	—
4	213.1	—	—
4	90.0	2	95.5
4	69.1	—	—
3	97.0	—	—
3	69.1	—	—
1	5.7	1	6.3
3	29.3	1	25.0

Government of Canada direct and guaranteed marketable securities: New issues and retirements

Date in 1988	Issues offered/ retired	Term to maturity	Yield to maturity	Millions of dollars par value	
				Amount delivered	Amount retired
Issues payable in Canadian dollars – Direct and guaranteed					
5 Jan.	10% 1 March 1995	7 yrs. 1 mo. 27 days	10.15	450	
1 Feb.	8¾% 1 February 1988				125 ¹
	10¼% 1 February 1988				500 ²
	11¾% 1 February 1988				350 ³
	9¼% 1 March 1991	3 yrs. 1 mo.	9.32	175 ⁴	
	9¼% 1 October 1994	6 yrs. 8 mos.	9.53	150 ⁵	
	9¾% 1 October 1997	9 yrs. 8 mos.	9.65	425 ⁶	
	10% 1 June 2008	20 yrs. 4 mos.	10.00	350 ⁷	
				1,100	
18 Feb.	8¾% 1 July 1993	5 yrs. 4 mos. 11 days	8.94	550	
25 Feb.	9% 1 September 1991	3 yrs. 6 mos. 4 days	8.80	500 ⁸	
6 Mar.	9¾% 6 March 1988				550 ⁹
	8¾% 6 March 1990	2 yrs.	8.81	550	
15 Mar.	10½% 15 March 1988				875 ¹⁰
	8¾% 1 July 1993	5 yrs. 3 mos. 17 days	8.93	525 ¹¹	
	9% 1 March 2011	22 yrs. 11 mos. 17 days	9.36	350 ¹²	
				875	
31 Mar.	9¼% 1 May 1996	8 yrs. 1 mo. 1 day	9.31	450 ¹³	
14 Apr.	9% 1 September 1991	3 yrs. 4 mos. 17 days	8.99	125 ¹⁴	
	9¼% 1 October 1994	6 yrs. 5 mos. 17 days	9.35	500 ¹⁵	
	10% 1 June 2008	20 yrs. 1 mo. 17 days	10.04	300 ¹⁶	
				925	
5 May	8¾% 1 July 1993	5 yrs. 1 mo. 27 days	9.40	550 ¹⁷	
12 May	9¾% 1 October 1997	9 yrs. 4 mos. 20 days	9.81	500 ¹⁸	
1 June	5% 1 June 1988				50 ¹⁹
	5% 1 June 1988				100 ²⁰
	9¼% 1 July 1992	4 yrs. 1 mo.	9.51	175 ²¹	
	10% 1 March 1995	6 yrs. 9 mos.	9.89	450 ²²	
	10% 1 June 2008	20 yrs.	10.28	300 ²³	
				925	
6 June	8½% 6 June 1988				550 ²⁴
	9¼% 6 June 1990	2 yrs.	9.45	550	
23 June	9½% 1 September 1993	5 yrs. 2 mos. 8 days	9.74	550	
30 June	9½% 1 October 1998	10 yrs. 3 mos. 1 day	9.72	500	
21 July	9½% 1 September 1993	5 yrs. 1 mo. 11 days	9.56	275 ²⁵	
	9½% 1 October 1998	10 yrs. 2 mos. 11 days	9.77	400 ²⁶	
	10% 1 June 2008	19 yrs. 10 mos. 11 days	10.07	300 ²⁷	
				975	
4 Aug.	9% 1 September 1991	3 yrs. 28 days	9.75	600 ²⁸	
11 Aug.	10% 1 March 1995	6 yrs. 6 mos. 21 days	9.97	500 ²⁹	

Date in 1988	Issues offered/ retired	Term to maturity	Yield to maturity	Millions of dollars par value	
				Amount delivered	Amount retired
Issues payable in Canadian dollars – Direct and guaranteed					
1 Sept.	10¼% 1 June 1992	3 yrs. 9 mos.	10.36	250 ³⁰	
	10¼% 1 December 1998	10 yrs. 3 mos.	10.51	425	
	10¾% 1 October 2009	21 yrs. 1 mo.	10.78	300 ³¹	
				975	
5 Sept.	8¾% 5 September 1988				550 ³²
	10¼% 5 September 1990	2 yrs.	10.25	650	
22 Sept.	10¼% 1 March 1996	7 yrs. 5 mos. 9 days	10.12	550 ³³	
15 Oct.	10¾% 15 October 1988				825 ³⁴
	9½% 1 September 1993	4 yrs. 10 mos. 17 days	9.96	125 ³⁵	
	10¼% 1 December 1998	10 yrs. 1 mo. 17 days	10.19	625 ³⁶	
	10% 1 June 2008	19 yrs. 7 mos. 17 days	10.16	350 ³⁷	
				1,100	
31 Oct.	9½% 1 September 1993	4 yrs. 10 mos. 1 day	9.62	550 ³⁸	
15 Nov.	10% 15 November 1988				625 ³⁹
	9½% 1 October 1998	9 yrs. 10 mos. 16 days	9.81	600 ⁴⁰	
5 Dec.	8½% 5 December 1988				600 ⁴¹
	10¼% 5 December 1990	2 yrs.	10.35	650	
15 Dec.	9¾% 15 December 1988				475 ⁴²
	9½% 1 September 1993	4 yrs. 8 mos. 17 days	10.09	75 ⁴³	
	10¼% 1 December 1998	9 yrs. 11 mos. 17 days	10.13	625 ⁴⁴	
	10% 1 June 2008	19 yrs. 5 mos. 17 days	10.10	325 ⁴⁵	
				1,025	
	Total bonds payable in Canadian dollars			17,150	6,175
	Total treasury bills			228,150	207,250
Issues payable in foreign currencies – Direct					
26 Apr.	U.S. \$6 million				
	8½% serial notes due				
	26 April 1988				7 ⁴⁶
1 June	U.S. \$100 million				
	6⅞% bonds due				
	1 June 1988				123 ⁴⁷
31 July	Yen 120 billion				
	7.9% loan due				
	31 July 1992				1,092 ⁴⁸
27 Oct.	U.S. \$500 million				
	10⅞% notes due				
	27 October 1988				602 ⁴⁹
	Total notes and bonds payable in foreign currencies			–	1,825
	Total Canada Bills*			6,824	6,974

(Continued)

Appendix table 5

* Canada Bills are short-term U.S.-dollar-denominated notes issued for terms not exceeding 270 days.

1. Maturity of 8¾% bonds issued 1 February 1978
2. Maturity of 10¼% bonds issued 1 February 1983, 27 April 1983
3. Maturity of 11¼% bonds issued 14 November 1984, 19 March 1985, 10 April 1985
4. In addition to \$550 million 9¼% bonds due 1 March 1991 already outstanding
5. In addition to \$900 million 9¼% bonds due 1 October 1994 already outstanding
6. In addition to \$1,150 million 9¾% bonds due 1 October 1997 already outstanding
7. In addition to \$550 million 10% bonds due 1 June 2008 already outstanding
8. In addition to \$500 million 9% bonds due 1 September 1991 already outstanding
9. Maturity of 9¼% bonds issued 6 March 1986
10. Maturity of 10½% bonds issued 22 February 1983, 15 March 1983, 12 July 1983, 1 February 1985, 19 February 1985
11. In addition to \$550 million 8¾% bonds due 1 July 1993 already outstanding
12. In addition to \$1,625 million 9% bonds due 1 March 2011 already outstanding
13. In addition to \$1,550 million 9¼% bonds due 1 May 1996 already outstanding
14. In addition to \$1,000 million 9% bonds due 1 September 1991 already outstanding
15. In addition to \$1,050 million 9¼% bonds due 1 October 1994 already outstanding
16. In addition to \$900 million 10% bonds due 1 June 2008 already outstanding
17. In addition to \$1,075 million 8¾% bonds due 1 July 1993 already outstanding
18. In addition to \$1,575 million 9¾% bonds due 1 October 1997 already outstanding
19. Maturity of 5% bonds issued 1 February 1964
20. Maturity of 5% bonds issued 1 June 1963
21. In addition to \$1,125 million 9¼% bonds due 1 July 1992 already outstanding
22. In addition to \$450 million 10% bonds due 1 March 1995 already outstanding
23. In addition to \$1,200 million 10% bonds due 1 June 2008 already outstanding
24. Maturity of 8½% bonds issued 6 June 1986
25. In addition to \$550 million 9½% bonds due 1 September 1993 already outstanding
26. In addition to \$500 million 9½% bonds due 1 October 1998 already outstanding
27. In addition to \$1,500 million 10% bonds due 1 June 2008 already outstanding
28. In addition to \$1,125 million 9% bonds due 1 September 1991 already outstanding
29. In addition to \$900 million 10% bonds due 1 March 1995 already outstanding
30. In addition to \$1,600 million 10¼% bonds due 1 June 1992 already outstanding
31. In addition to \$1,000 million 10¼% bonds due 1 October 2009 already outstanding
32. Maturity of 8¾% bonds issued 5 September 1986
33. In addition to \$825 million 10¼% bonds due 1 March 1996 already outstanding
34. Maturity of 10¼% bonds issued 15 October 1983, 8 November 1983, 15 December 1983, 1 May 1985, 22 May 1985
35. In addition to \$825 million 9½% bonds due 1 September 1993 already outstanding
36. In addition to \$425 million 10¼% bonds due 1 December 1998 already outstanding
37. In addition to \$1,800 million 10% bonds due 1 June 2008 already outstanding
38. In addition to \$950 million 9½% bonds due 1 September 1993 already outstanding
39. Maturity of 10% bonds issued 23 July 1985, 1 September 1985, 1 October 1985, 23 October 1985
40. In addition to \$900 million 9½% bonds due 1 October 1998 already outstanding
41. Maturity of 8½% bonds issued 5 December 1986
42. Maturity of 9¼% bonds issued 15 November 1985, 6 February 1986, 15 March 1986
43. In addition to \$1,500 million 9½% bonds due 1 September 1993 already outstanding
44. In addition to \$1,050 million 10¼% bonds due 1 December 1998 already outstanding
45. In addition to \$2,150 million 10% bonds due 1 June 2008 already outstanding
46. Maturity of U.S.\$6 million (Series A) of the U.S.\$30 million 8½% serial notes assumed by Canada on 12 February 1986. Originally issued by Canadair on 26 April 1982
47. Maturity of U.S.\$100 million 6¾% bonds issued 1 June 1968
48. Called yen 120 billion 7.9% syndicated (non-marketable) loan issued 31 July 1984
49. Maturity of U.S.\$500 million 10¾% bonds issued 27 October 1983

FINANCIAL STATEMENTS

Bank of Canada Statement of revenue and expense

Year ended 31 December 1988
(with comparative figures for 1987)

	1988	1987
	(thousands of dollars)	
REVENUE		
Revenue from investments and other sources, net of interest paid on deposits of \$21,285 (\$11,378 in 1987)	\$2,109,705	\$2,007,604
EXPENSE		
Salaries ¹	\$ 67,561	\$ 64,668
Contributions to pension and insurance funds ²	8,720	7,640
Other staff expenses ³	2,207	1,741
Directors' fees	107	114
Auditors' fees and expenses	516	495
Taxes – municipal and business	8,767	8,100
Bank note costs	35,074	35,713
Data processing and computer costs	5,832	6,005
Premises maintenance – net of rental income ⁴	19,605	16,810
Printing of publications	547	582
Other printing and stationery	2,161	2,031
Postage and express	1,604	1,572
Telecommunications	1,725	1,545
Travel and staff transfers	2,284	2,063
Other expenses	2,096	2,126
	158,806	151,205
Depreciation on buildings and equipment	13,237	12,502
	172,043	163,707
NET REVENUE PAID TO		
RECEIVER GENERAL FOR CANADA	\$1,937,662	\$1,843,897

1. Salaries include overtime and are for Bank staff other than those engaged in premises maintenance. The number of employee years worked by such staff (including temporary, part-time and overtime work) was 2,234 in 1988 compared with 2,246 in 1987.

2. Contributions to pension and insurance funds for Bank staff other than those engaged in premises maintenance.

3. Other staff expenses include retirement allowances and educational training costs.

4. Premises maintenance comprises building and equipment maintenance expenses including related staff costs.

(See accompanying notes to the financial statements)

Bank of Canada Statement of assets and liabilities

As at 31 December 1988
(with comparative figures for 1987)

	1988 (thousands of dollars)	1987
ASSETS		
Deposits payable in foreign currencies:		
U.S.A. dollars	\$ 369,087	\$ 305,819
Other currencies	262,989	4,877
	<u>632,076</u>	<u>310,696</u>
Advances to members of the Canadian Payments Association (note 2)	<u>485,325</u>	<u>798,251</u>
Investments — at amortized values (note 3):		
Treasury bills of Canada	9,685,022	9,676,651
Other securities issued or guaranteed by		
Canada maturing within three years	3,051,422	2,603,372
Other securities issued or guaranteed by		
Canada not maturing within three years	7,609,779	7,915,185
Other investments	<u>2,357,937</u>	<u>1,187,027</u>
	22,704,160	21,382,235
Bank premises (note 4)	<u>139,798</u>	<u>141,290</u>
Accrued interest on investments	<u>320,801</u>	<u>320,732</u>
Other assets	<u>36,981</u>	<u>69,995</u>
	<u>\$24,319,141</u>	<u>\$23,023,199</u>

(See accompanying notes to the financial statements)

	1988	1987
	(thousands of dollars)	
LIABILITIES		
Capital paid up (note 5)	\$ 5,000	\$ 5,000
Rest fund (note 6)	25,000	25,000
Notes in circulation	21,032,433	19,447,407
Deposits:		
Government of Canada	14,199	23,330
Chartered banks	2,177,109	2,648,949
Other members of the Canadian Payments Association	259,651	287,129
Other deposits	307,487	428,656
	<u>2,758,446</u>	<u>3,388,064</u>
Liabilities payable in foreign currencies:		
Government of Canada	472,924	134,409
Other	11	12
	<u>472,935</u>	<u>134,421</u>
Bank of Canada cheques outstanding	<u>18,838</u>	<u>16,448</u>
Other liabilities	<u>6,489</u>	<u>6,859</u>
	<u>\$24,319,141</u>	<u>\$23,023,199</u>

Governor, **J. W. CROW**Chief Accountant, **J. COSIER**

Auditors' Report We have examined the statement of assets and liabilities of the Bank of Canada as at December 31, 1988 and the statement of revenue and expense for the year then ended. Our examination was made in accordance with generally accepted auditing standards, and accordingly included such tests and other procedures as we considered necessary in the circumstances.

In our opinion, these financial statements present fairly the financial position of the Bank as at December 31, 1988 and the results of its operations for the year then ended in accordance with the accompanying summary of significant accounting policies, applied on a basis consistent with that of the preceding year.

ARTHUR ANDERSEN & CO.**ERNST & WHINNEY**

Ottawa, Canada, January 26, 1989.

Bank of Canada Notes to the financial statements

31 December 1988

1. Significant accounting policies

The financial statements of the Bank conform to the disclosure and accounting requirements of the Bank of Canada Act and the Bank's by-laws. The significant accounting policies of the Bank are:

a) Revenues and expenses

Revenues and expenses are accounted for on the accrual basis except for interest on advances to a bank ordered to be wound up where interest is recorded as received.

b) Investments

Investments, consisting mainly of Government of Canada treasury bills and bonds, are recorded at cost adjusted for amortization of purchase discounts and premiums. The amortization as well as gains and losses on disposition are included in revenue.

c) Translation of foreign currencies

Assets and liabilities in foreign currencies are translated to Canadian dollars at the rates of exchange prevailing at the year-end. Gains and losses from translation of, and transactions in, foreign currencies are included in revenue.

d) Bank premises

Bank premises, consisting of land, buildings and equipment, are recorded at cost less accumulated depreciation. Depreciation is calculated on the declining balance method using the following annual rates:

Buildings	5%
Computer equipment	35%
Other equipment	20%

e) Pension plan

The Bank's contributions to the Pension Fund are recorded as expenses at the time they are made. Actuarial surpluses or deficiencies, if any, are amortized over periods not exceeding those provided for by the Pension Benefits Standards Act, 1985, and the regular contributions are adjusted accordingly.

f) Insurance

The Bank does not insure against direct risks of loss to the Bank, except for potential liabilities to third parties and where there are legal or contractual obligations to carry insurance. Any costs arising from these risks are recorded in the accounts at the time they can be reasonably estimated.

2. Advances to members of the Canadian Payments Association

Advances include a total of \$143,024,668 (\$362,151,392 in 1987) provided to the Canadian Commercial Bank and the Northland Bank for which winding-up orders have been issued by the courts. On the basis of the available information, it is the opinion of the Bank of Canada that this amount will be fully repaid from the proceeds of the liquidations.

3. Investments

Investments may include securities of the Government of Canada held under Purchase and Resale Agreements (PRA). As at 31 December 1988 there were no securities held under PRA (\$164,942,690 in 1987).

4. Bank premises

	(thousands of dollars)			1987
	1988			
	Cost	Accumulated depreciation	Net	Net
Land and buildings	\$171,415	\$ 64,020	\$107,395	\$110,705
Computer equipment	32,334	25,457	6,877	7,576
Other equipment	44,357	27,999	16,358	14,945
	<u>248,106</u>	<u>117,476</u>	<u>130,630</u>	<u>133,226</u>
Projects in progress	9,168	—	9,168	8,064
	<u>\$257,274</u>	<u>\$117,476</u>	<u>\$139,798</u>	<u>\$141,290</u>

5. Capital

The authorized capital of the Bank is \$5,000,000 divided into 100,000 shares of the par value of \$50 each. The shares are fully paid and in accordance with the Bank of Canada Act have been issued to the Minister of Finance, who is holding them on behalf of Canada.

6. Rest fund

The rest fund was established by the Bank of Canada Act and represents the general reserve of the Bank. In accordance with the Act, the rest fund was accumulated out of net revenue until it reached the stipulated maximum amount of \$25,000,000 in 1955. Subsequently all net revenues have been paid to the Receiver General for Canada.

BOARD OF DIRECTORS

John W. Crow

OTTAWA
Governor
Member of the Executive Committee

Gordon G. Thiessen

OTTAWA
Senior Deputy Governor
Member of the Executive Committee

Gail C.A. Cook

TORONTO, ONT.
Member of the Executive Committee

Edward F. Crease

HALIFAX, N.S.
Member of the Executive Committee

Yves L. Duhaime

SAINT-JEAN-DES-PILES, QUE.

Brian R. Heidecker

CORONATION, ALTA.

Frederick E. Hyndman

CHARLOTTETOWN, P.E.I.

Harold W. Lane, Q.C.

SASKATOON, SASK.

Leslie M. Little, Q.C.

VANCOUVER, B.C.
Member of the Executive Committee

James A. MacMurray

SAINT JOHN, N.B.

Susan H. Patten

ST. JOHN'S, NFLD.

Ernest G. Penner

STEINBACH, MAN.

John F. Robinson

LONDON, ONT.

Guylaine Saucier

MONTREAL, QUE.
Member of the Executive Committee

Ex-officio

Frederick W. Gorbet

OTTAWA
Deputy Minister of Finance
Member of the Executive Committee

SENIOR OFFICERS

John W. Crow, *Governor*

Gordon G. Thiessen, *Senior Deputy Governor*

J. N. Ross Wilson, *Deputy Governor*

Charles Freedman, *Deputy Governor*

W. Albert McKay, *Director of Administration*

Serge Vachon, *Adviser*¹

Tim E. Noël, *Adviser*

W. Paul Jenkins, *Adviser*

Bernard Bonin, *Deputy Governor*

William R. White, *Deputy Governor*

Jacques A. Bussi res, *Adviser*

Frank Faure, *Adviser*

Alvin C. Lamb, *Adviser*

Louise Vaillancourt-Châtillon, *Secretary*

Associate Advisers

John S. Roberts²

Jacques Clément, *Chief, Securities, Montreal Div.*

John E. H. Conder, *Head, Office of the
Director of Administration*

Securities Department

Vaughn O'Regan, *Chief*

L. Theodore Requard, *Deputy Chief*

Ian D. Clunie, *Chief, Market Analysis
and Open Market Operations*

James F. Dingle, *Securities Adviser*³

Patrick E. Demerse, *Securities Adviser*

Kevin Clinton, *Securities Adviser*

Donald R. Cameron, *Chief, Toronto Division*

Research Department

David E. Rose, *Chief*

John G. Selody, *Deputy Chief*

Jean-Pierre Aubry, *Research Adviser*

Department of Monetary and Financial Analysis

Pierre Duguay, *Chief*

R. Bruce Montador, *Deputy Chief*

David J. Longworth, *Research Adviser*

Clyde A. Goodlet, *Research Adviser*

International Department

Donald R. Stephenson, *Chief*

John D. Murray, *Deputy Chief*

Dorothy J. Powell, *Research Adviser*

Nicholas Close, *Senior Foreign Exchange Adviser,
Toronto*

Brian O'Reilly, *Research Adviser*

Department of Banking Operations

Donald G. M. Bennett, *Chief*

Roy L. Flett, *Special Adviser*

William R. Melbourne, *Deputy Chief*

Gordon B. May, *Deputy Chief*

C. Ross Tousaw, *Agent, Toronto*

Alexander G. Keith, *Agent, Calgary*

Public Debt Department

George M. Pike, *Chief*

Bonnie J. Schwab, *Deputy Chief*

Secretary's Department

Louise Vaillancourt-Châtillon, *Secretary*

DEBT SYSTEMS

James M. McCormack, *Program Co-ordinator*

OFFICE OF THE DIRECTOR OF ADMINISTRATION

Stephen L. Harris, *Deputy Head*

Automation Services Department

Daniel W. MacDonald, *Chief*

Personnel Department

Vivian L. Bethell, *Chief*

Paul E. Cloutier, *Personnel Adviser*

Department of Premises Management

Colin J. Stephenson, *Chief*

Kenneth W. Kaine, *Deputy Chief*

Comptroller's Department

Janet Cosier, *Comptroller and Chief Accountant*

Audit Department

Marcel Morin, *Auditor*

Peter W. Koppe, *Deputy Auditor*

1. Also Chairman of the Board of Directors of the Canadian Payments Association

2. On leave of absence as Interim General Manager of the Canadian Payments Association

3. Also Alternate Chairman of the Board of Directors of the Canadian Payments Association

REGIONAL REPRESENTATIVES AND AGENCIES

Securities Department

Montreal

Jacques Clément, *Chief, Montreal Division*

Vancouver

Louis-Robert Lafleur, *Representative*

Toronto

Donald R. Cameron, *Chief, Toronto Division*

International Department

Montreal

Gautam Hooja, *Foreign Exchange Adviser*

Toronto

Nicholas Close,
Senior Foreign Exchange Adviser

Department of Banking Operations

Halifax

Robert E. Burgess, *Agent*

Saint John, N.B.

Kenneth T. McGill, *Agent*

Montreal

J. G. Michel Sabourin, *Agent*

J. R. M. Serge Poirier, *Assistant Agent,
Operations*

David J. McDougall, *Assistant Agent,
Planning*

Ottawa

Robert Dupont, *Agent*

Toronto

C. Ross Tousaw, *Agent
and Banking Operations Adviser*

William H. Watson, *Deputy Agent*

Winnipeg

Alan H. Potter, *Agent*

Regina

Graham L. Page, *Agent*

Calgary

Alexander G. Keith, *Agent
and Regional Financial Representative*

Claude P. Desautels, *Deputy Agent*

Vancouver

Paul W. Clifflen, *Agent*

REPRÉSENTANTS RÉGIONAUX ET AGENCES

Département des Valeurs

Montréal
 Jacques Clément, *Chef, Bureau de Montréal*
 Louis-Robert Laflaur, *Représentant*
Vancouver

Département des Relations internationales

Montréal
 Gautam Hooja, *Cambiste-conseil*

Département des Opérations bancaires

Halifax
 Robert E. Burgess, *Agent*
 Saint John (N.-B.)
 Kenneth T. McGill, *Agent*
Montréal
 J. G. Michel Sabourin, *Agent*
 J. R. M. Serge Poirier, *Agent adjoint -*
Opérations
 David J. McDougall, *Agent adjoint -*
Planification

Ottawa

Robert Dupont, *Agent*

Vancouver

Paul W. Clifton, *Agent*
 Claude P. Desautels, *Sous-agent*
 Représentant financier régional
 Alexander G. Keith, *Agent et*
Calgary

Graham L. Page, *Agent*
Regina

Alan H. Potter, *Agent*

Winnipeg

William H. Watson, *Sous-agent*
 aux opérations bancaires
 C. Ross Tousaw, *Agent et Conseiller*
Toronto

Toronto

Nicholas Close, *Cambiste-conseil principal*

Toronto

Donald R. Cameron, *Chef, Bureau de Toronto*

1. Également Président du conseil d'administration de l'Association canadienne des paiements
2. Détaché à l'Association canadienne des paiements en qualité de Directeur général intermédiaire
3. Également Président suppléant du conseil d'administration de l'Association canadienne des paiements

Département de la Vérification
Marcel Mornin, *Vérificateur*
Peter W. Koppe, *Sous-vérificateur*

Département des Relations internationales
Donald R. Stephenson, *Chef*
John D. Murray, *Sous-chef*
Dorothy J. Powell, *Conseillère en recherches*
Nicholas Close, *Cambiste-conseil principal*
Toronto
Brian O'Reilly, *Conseiller en recherches*

Département de la Gestion des immeubles
Colin J. Stephenson, *Chef*
Kenneth W. Kaine, *Sous-chef*
Département de Contrôle
Janet Coster, *Contrôleur et Chef de la comptabilité*

Département des Études monétaires et financières
Pierre Duguay, *Chef*
R. Bruce Montador, *Sous-chef*
David J. Longworth, *Conseiller en recherches*
Clyde A. Goodlet, *Conseiller en recherches*

Département du Personnel
Vivian L. Bethell, *Chef*
Paul E. Cloutier, *Conseiller en gestion de personnel*
Département de l'Automatisation
Daniel W. MacDonald, *Chef*
Stephen L. Harris, *Sous-chef*

Département des Recherches
David E. Rose, *Chef*
John G. Selody, *Sous-chef*
Jean-Pierre Aubry, *Conseiller en recherches*

BUREAU DU DIRECTEUR ADMINISTRATIF
programmes
James M. McCormack, *Coordonnateur de SYSTÈMES DE LA DETTE*
Louise Vaillancourt-Châtillon, *Secrétaire*
Secrétariat

Département des Valeurs
Vaughn O'Regan, *Chef*
L. Theodore Reguard, *Sous-chef*
Ian D. Clunie, *Chef, Analyse du marché des valeurs et Opérations d'open market*
James F. Dingle, *Conseiller en valeurs*
Patrick E. Demerse, *Conseiller en valeurs*
Kevin Clinton, *Conseiller en valeurs*
Donald R. Cameron, *Chef, Bureau de Toronto*

Département des Opérations bancaires
Donald G. M. Bennett, *Chef*
Roy L. Flett, *Conseiller spécial*
William R. Melbourn, *Sous-chef*
Gordon B. May, *Sous-chef*
C. Ross Tousaw, *Agent, Toronto*
Alexander G. Keith, *Agent, Calgary*

Conseillers associés
John S. Roberts?
Jacques Clément, *Chef, Valeurs*
Bureau de Montréal
John E. H. Conder, *Chef*
Bureau du Directeur administratif

Département de la Dette publique
George M. Pike, *Chef*
Bonnie J. Schwab, *Sous-chef*
Secrétariat
Louise Vaillancourt-Châtillon, *Secrétaire*
Bernard Bonin, *Sous-gouverneur*
William R. White, *Sous-gouverneur*
Jacques A. Bussières, *Conseiller*
Frank Faure, *Conseiller*
Alvin C. Lamb, *Conseiller*

J. N. Ross Wilson, *Sous-gouverneur*
Charles Freedman, *Sous-gouverneur*
W. Albert McKay, *Directeur administratif*
Serge Vachon, *Conseiller*
Tim E. Noël, *Conseiller*
W. Paul Jenkins, *Conseiller*

John W. Crow, *Gouverneur*
Gordon G. Thiessen, *Premier sous-gouverneur*

CONSEIL D'ADMINISTRATION

John W. Crow

Gordon G. Thiessen

Gail C.A. Cook

Edward F. Crease

Yves L. Duhaime

Brian R. Heidecker

Frederick E. Hyndman

Harold W. Lane, c.r.

Leslie M. Little, c.r.

James A. MacMuray

Susan H. Patten

Ernest G. Penner

John F. Robinson

GuyLaine Saucier

Membre d'office

Frederick W. Gorbet

OTTAWA

Gouverneur

Membre du Comité de direction

OTTAWA

Premier sous-gouverneur

Membre du Comité de direction

TORONTO (ONTARIO)

Membre du Comité de direction

HALIFAX (NOUVELLE-ÉCOSSE)

Membre du Comité de direction

SAINT-JEAN-DES-PILES (QUÉBEC)

CORONATION (ALBERTA)

CHARLOTTETOWN (ÎLE-DU-PRINCE-ÉDOUARD)

SASKATOON (SASKATCHEWAN)

VANCOUVER (COLOMBIE-BRITANNIQUE)

Membre du Comité de direction

SAINT JOHN (NOUVEAU-BRUNSWICK)

ST. JOHN'S (TERRE-NEUVE)

STEINBACH (MANITOBA)

LONDON (ONTARIO)

MONTREAL (QUÉBEC)

Membre du Comité de direction

OTTAWA

Sous-ministre des Finances

Membre du Comité de direction

3. Placements

Les placements peuvent inclure des titres du gouvernement du Canada détenus en vertu de prises en pension. Au 31 décembre 1988, la Banque ne détenait aucun titre en pension (164 942 690 \$ en 1987).

4. Immeubles de la Banque

(en milliers de dollars)

	1988		1987	
	Coût cumulé	Amortissement	Net	Net
Terrains et bâtiments	171 415 \$	64 020 \$	107 395 \$	110 705 \$
Équipement informatique	32 334	25 457	6 877	7 576
Autre équipement	44 357	27 999	16 358	14 945
	248 106	117 476	130 630	133 226
Projets en cours	9 168	—	9 168	8 064
	257 274 \$	117 476 \$	139 798 \$	141 290 \$

5. Capital

La Banque a un capital autorisé de 5 000 000 \$ divisé en 100 000 actions d'une valeur nominale de 50 \$ chacune. Les actions ont été payées intégralement, et, conformément à la *Loi sur la Banque du Canada*, elles ont été émises au nom du ministre des Finances, qui les détient pour le compte du Canada.

6. Fonds de réserve

Le fonds de réserve établi en vertu de la *Loi sur la Banque du Canada* représente la réserve générale de la Banque. Conformément à cette loi, des prélèvements sur le revenu net de la Banque ont été accumulés au fonds de réserve jusqu'à ce qu'il atteigne, en 1955, le montant maximal stipulé, soit 25 000 000 \$. Depuis, la totalité du revenu net est versée au Receveur général du Canada.

Banque du Canada Notes complémentaires aux états financiers

31 décembre 1988

1. Principales conventions comptables
- La présentation des états financiers de la Banque satisfait aux exigences de la Loi sur la Banque du Canada et de ses statuts administratifs en matière de comptabilité et de divulgation. Les principales conventions comptables de la Banque sont énumérées ci-dessous :
- a) Revenus et dépenses :
- Les revenus et les dépenses sont comptabilisés selon la méthode d'exercice à l'exception des intérêts sur les avances consenties à une banque dont la liquidation a été ordonnée, lesquels ne sont comptabilisés que lorsqu'ils sont perçus.
- b) Placements :
- Les placements, qui consistent surtout en bons du Trésor et en obligations du gouvernement du Canada, sont inscrits au prix coûtant ajusté en fonction de l'amortissement de l'escompte ou de la prime à l'achat. Cet amortissement ainsi que les gains ou pertes sur disposition de ces placements sont imputés aux revenus.
- c) Conversion des devises étrangères :
- Les éléments de l'actif et du passif en devises étrangères ont été convertis en dollars canadiens aux taux de change en vigueur à la fin de l'exercice. Les gains ou les pertes sur la conversion des devises étrangères et les opérations qui s'y rapportent sont imputés aux revenus.
- d) Immeubles de la Banque :
- Les immeubles de la Banque, qui comprennent les terrains, les bâtiments et l'équipement, sont inscrits à leur coût moins l'amortissement cumulé. L'amortissement est calculé selon la méthode du solde dégressif aux taux annuels suivants :
- | | |
|-------------------------|------|
| Bâtiments | 5 % |
| Équipement informatique | 35 % |
| Autre équipement | 20 % |
- e) Régime de retraite :
- Les contributions de la Banque au régime de retraite sont passées en charges au moment où elles sont versées. Les surplus ou les insuffisances actuariels, le cas échéant, sont amortis sur des périodes n'excédant pas celles qui sont prescrites par la Loi de 1985 sur les normes de prestation de pension, et les contributions périodiques sont rajustées en conséquence.
- f) Assurance :
- La Banque n'est pas assurée contre les risques de perte auxquels elle est directement exposée, sauf en ce qui a trait à la responsabilité civile envers des tiers et lorsqu'elle est tenue de s'assurer en vertu de dispositions légales ou contractuelles. Les coûts découlant de ces risques sont inscrits aux comptes dès qu'il est possible d'en obtenir une estimation raisonnable.
2. Avances aux membres de l'Association canadienne des paiements
- Les avances incluent des prêts d'un montant total de 143 024 668 \$ (362 151 392 \$ en 1987) consentis à la Banque Commerciale du Canada et à la Norbanque, dont la liquidation a été ordonnée par les tribunaux. En se basant sur les renseignements disponibles, la Banque du Canada est d'avis que ce montant sera intégralement recouvert à même les fonds provenant des opérations de réalisation.

1988
1987
(en milliers de dollars)

PASSIF

Capital versé (note 5)	5 000 \$	5 000 \$
Fonds de réserve (note 6)	25 000	25 000
Billets en circulation	21 032 433	19 447 407
Dépôts :		
Gouvernement du Canada	14 199	23 330
Banques à charte	2 177 109	2 648 949
Autres membres de l'Association canadienne des paiements	259 651	287 129
Autres dépôts	307 487	428 656
Passif payable en devises étrangères :	2 758 446	3 388 064
Gouvernement du Canada	472 924	134 409
Autres	11	12
Chèques de la Banque du Canada non compensés	18 838	16 448
Autres éléments du passif	6 489	6 859
	24 319 141 \$	23 023 199 \$

Le Gouverneur, J. W. CROW

Le Comptable en Chef, J. COSIER

Rapport des vérificateurs Nous avons vérifié l'état de l'actif et du passif de la Banque du Canada au 31 décembre 1988 ainsi que l'état des revenus et dépenses de l'exercice terminé à cette date. Notre vérification a été effectuée conformément aux normes de vérification généralement reconnues, et a comporté par conséquent les sondages et autres procédés que nous avons jugés nécessaires dans les circonstances. À notre avis, ces états financiers présentent fidèlement la situation financière de la Banque au 31 décembre 1988 ainsi que les résultats de son exploitation pour l'exercice terminé à cette date selon l'énoncé ci-joint des principales conventions comptables, appliquées de la même manière qu'au cours de l'exercice précédent.

ARTHUR ANDERSEN & CO.

Ottawa, Canada, le 26 janvier 1989.

ERNST & WHINNEY

Banque du Canada État de l'actif et du passif

au 31 décembre 1988
(avec chiffres comparatifs pour 1987)

1988
1987
(en milliers de dollars)

ACTIF

Dépôts payables en devises étrangères :

369 087 \$	305 819 \$
262 989	4 877
632 076	310 696

Devises américaines.....

Autres devises.....

Avances aux membres de l'Association canadienne des paiements

485 325	798 251
---------	---------

(note 2)

Placements — à leurs valeurs amorties (note 3) :

9 685 022	9 676 651
-----------	-----------

Bons du Trésor du Canada.....

Autres valeurs mobilières émises ou garanties

par le Canada, échéant dans les trois ans

Autres valeurs mobilières émises ou garanties

par le Canada, n'échéant pas dans les trois ans

Autres placements

22 704 160	21 382 235
------------	------------

Immeubles de la Banque (note 4)

Intérêts courus sur placements

Autres éléments de l'actif

24 319 141 \$	23 023 199 \$
---------------	---------------

(Voir notes complémentaires aux états financiers)

Banque du Canada État des revenus et dépenses

de l'exercice terminé le 31 décembre 1988
(avec chiffres comparatifs pour 1987)

	1988	1987
(en milliers de dollars)		
REVENUS :		
Revenus de placements et d'autres sources après déduction des intérêts payés sur les dépôts, soit 21 285 \$ (11 378 \$ en 1987)	2 109 705 \$	2 007 604 \$
DÉPENSES :		
Traitements ¹	67 561	64 668
Contributions aux régimes de retraite et d'assurance du personnel ²	8 720	7 640
Autres frais de personnel ³	2 207	1 741
Honoraires des administrateurs	107	114
Honoraires et frais des vérificateurs	516	495
Impôts municipaux et taxes d'affaires	8 767	8 100
Coût des billets de banque	35 074	35 713
Informatique et coûts reliés des ordinateurs	5 832	6 005
Entretien des immeubles – après déduction des revenus de location ⁴	19 605	16 810
Impression des publications	547	582
Autres travaux d'impression et fournitures de bureau	2 161	2 031
Postes et messageries	1 604	1 572
Télécommunications	1 725	1 545
Déplacements et mutations	2 284	2 063
Autres dépenses	2 096	2 126
	158 806	151 205
Amortissement des bâtiments et de l'équipement	13 237	12 502
	172 043	163 707
REVENU NET VERSÉ AU COMPTE DU RECEVEUR GÉNÉRAL DU CANADA	1 937 662 \$	1 843 897 \$

1. Traitements y compris le temps supplémentaire des employés autres que ceux qui sont affectés à l'entretien des immeubles. Le nombre d'années-employés utilisées (y compris le temps supplémentaire et les heures de travail fournies par les surnuméraires et les employés à temps partiel) a été de 2 234 en 1988, contre 2 246 en 1987.
2. Contributions aux régimes de retraite et d'assurance des employés autres que ceux qui sont affectés à l'entretien des immeubles.
3. Les autres frais de personnel comprennent les gratifications de départ à la retraite et les dépenses consacrées à la formation professionnelle.
4. Les frais d'entretien des immeubles comprennent l'entretien des bâtiments et de l'équipement ainsi que les frais de personnel connexes.

(Voir notes complémentaires aux états financiers)

- * Les bons du Canada sont des billets à court terme libellés en dollars E.-U., dont l'échéance ne dépasse pas 270 jours.
1. Échéance d'obligations 8 3/4 % émises le 1^{er} février 1978
 2. Échéance d'obligations 10 1/4 % émises le 1^{er} février 1983 et le 27 avril 1983
 3. Échéance d'obligations 11 1/4 % émises le 14 novembre 1984, le 19 mars 1985 et le 10 avril 1985
 4. En plus des 550 millions de dollars d'obligations 9 1/4 % échéance 1^{er} mars 1991 déjà en circulation
 5. En plus des 900 millions de dollars d'obligations 9 1/4 % échéance 1^{er} octobre 1994 déjà en circulation
 6. En plus des 1 150 millions de dollars d'obligations 9 1/4 % échéance 1^{er} octobre 1997 déjà en circulation
 7. En plus des 550 millions de dollars d'obligations 10 % échéance 1^{er} juin 2008 déjà en circulation
 8. En plus des 500 millions de dollars d'obligations 9 % échéance 1^{er} septembre 1991 déjà en circulation
 9. Échéance d'obligations 9 3/4 % émises le 6 mars 1986
 10. Échéance d'obligations 10 1/2 % émises le 22 février 1983, le 15 mars 1983, le 12 juillet 1983, le 1^{er} février 1985 et le 19 février 1985
 11. En plus des 550 millions de dollars d'obligations 8 3/4 % échéance 1^{er} juillet 1993 déjà en circulation
 12. En plus des 1 625 millions de dollars d'obligations 9 % échéance 1^{er} mars 2011 déjà en circulation
 13. En plus des 1 550 millions de dollars d'obligations 9 1/4 % échéance 1^{er} mai 1996 déjà en circulation
 14. En plus des 1 000 millions de dollars d'obligations 9 % échéance 1^{er} septembre 1991 déjà en circulation
 15. En plus des 1 050 millions de dollars d'obligations 9 1/4 % échéance 1^{er} octobre 1994 déjà en circulation
 16. En plus des 900 millions de dollars d'obligations 10 % échéance 1^{er} juin 2008 déjà en circulation
 17. En plus des 1 075 millions de dollars d'obligations 8 3/4 % échéance 1^{er} juillet 1993 déjà en circulation
 18. En plus des 1 575 millions de dollars d'obligations 9 3/4 % échéance 1^{er} octobre 1997 déjà en circulation
 19. Échéance d'obligations 5 % émises le 1^{er} février 1964
 20. Échéance d'obligations 5 % émises le 1^{er} juin 1963
 21. En plus des 1 125 millions de dollars d'obligations 9 1/4 % échéance 1^{er} juillet 1992 déjà en circulation
 22. En plus des 450 millions de dollars d'obligations 10 % échéance 1^{er} mars 1995 déjà en circulation
 23. En plus des 1 200 millions de dollars d'obligations 10 % échéance 1^{er} juin 2008 déjà en circulation
 24. Échéance d'obligations 8 1/2 % émises le 6 juin 1986
 25. En plus des 550 millions de dollars d'obligations 9 1/2 % échéance 1^{er} septembre 1993 déjà en circulation
 26. En plus des 500 millions de dollars d'obligations 9 1/2 % échéance 1^{er} octobre 1998 déjà en circulation
 27. En plus des 1 500 millions de dollars d'obligations 10 % échéance 1^{er} juin 2008 déjà en circulation
 28. En plus des 1 125 millions de dollars d'obligations 9 % échéance 1^{er} septembre 1991 déjà en circulation
 29. En plus des 900 millions de dollars d'obligations 10 % échéance 1^{er} mars 1995 déjà en circulation
 30. En plus des 1 600 millions de dollars d'obligations 10 1/4 % échéance 1^{er} juin 1992 déjà en circulation
 31. En plus des 1 000 millions de dollars d'obligations 10 3/4 % échéance 1^{er} octobre 2009 déjà en circulation
 32. Échéance d'obligations 8 3/4 % émises le 5 septembre 1986
 33. En plus des 825 millions de dollars d'obligations 10 1/4 % échéance 1^{er} mars 1996 déjà en circulation
 34. Échéance d'obligations 10 3/4 % émises le 15 octobre 1983, le 8 novembre 1983, le 15 décembre 1983, le 1^{er} mai 1985 et le 22 mai 1985
 35. En plus des 825 millions de dollars d'obligations 9 1/2 % échéance 1^{er} septembre 1993 déjà en circulation
 36. En plus des 425 millions de dollars d'obligations 10 1/4 % échéance 1^{er} décembre 1998 déjà en circulation
 37. En plus des 1 800 millions de dollars d'obligations 10 % échéance 1^{er} juin 2008 déjà en circulation
 38. En plus des 950 millions de dollars d'obligations 9 1/2 % échéance 1^{er} septembre 1993 déjà en circulation
 39. Échéance d'obligations 10 % émises le 23 juillet 1985, le 1^{er} septembre 1985, le 1^{er} octobre 1985 et le 23 octobre 1985
 40. En plus des 900 millions de dollars d'obligations 9 1/2 % échéance 1^{er} octobre 1998 déjà en circulation
 41. Échéance d'obligations 8 1/2 % émises le 5 décembre 1986
 42. Échéance d'obligations 9 3/4 % émises le 15 novembre 1985, le 6 février 1986 et le 15 mars 1986
 43. En plus des 1 500 millions de dollars d'obligations 9 1/2 % échéance 1^{er} septembre 1993 déjà en circulation
 44. En plus des 1 050 millions de dollars d'obligations 10 1/4 % échéance 1^{er} décembre 1998 déjà en circulation
 45. En plus des 2 150 millions de dollars d'obligations 10 % échéance 1^{er} juin 2008 déjà en circulation
 46. E.-U., de billets à échéances échelonnées 8 1/2 % émis par Canadair le 26 avril 1982 et dont le gouvernement canadien s'est engagé le 12 février 1986 à assumer le remboursement
 47. Échéance de 100 millions de dollars E.-U., d'obligations 6 7/8 % émises le 1^{er} juin 1968
 48. Remboursement par anticipation d'un emprunt consorcial non négociable de 120 milliards de yens à 7,9 % négocié le 31 juillet 1984
 49. Échéance de 500 millions de dollars E.-U., d'obligations 10 7/8 % émises le 27 octobre 1983

Tableau 5

Date en 1988	Désignation des emprunts	Échéance	Rendement à l'échéance	Valeur nominale, en millions de dollars	Livraisons	Remboursements
Titres libellés en dollars canadiens émis ou garantis par le gouvernement						
1 ^{er} sept.	10 1/4 % 1 ^{er} juin 1992	3 ans et 9 mois	10,36	250 ³⁰	425	300 ³¹
	10 1/4 % 1 ^{er} décembre 1998	10 ans et 3 mois	10,51			
	10 3/4 % 1 ^{er} octobre 2009	21 ans et 1 mois	10,78			
5 sept.	8 3/4 % 5 septembre 1988	2 ans	10,25	650		975
	10 1/4 % 5 septembre 1990					
22 sept.	10 1/4 % 1 ^{er} mars 1996	7 ans, 5 mois et 9 jours	10,12	550 ³³		
15 oct.	10 3/4 % 15 octobre 1988	4 ans, 10 mois et 17 jours	9,96	125 ³⁵		
	9 1/2 % 1 ^{er} septembre 1993	10 ans, 1 mois et 17 jours	10,19	625 ³⁶		
	10 1/4 % 1 ^{er} décembre 1998	19 ans, 7 mois et 17 jours	10,16	350 ³⁷		
31 oct.	9 1/2 % 1 ^{er} septembre 1993	4 ans, 10 mois et 1 jour	9,62	550 ³⁸		
15 nov.	10 % 15 novembre 1988	9 ans, 10 mois et 16 jours	9,81	600 ⁴⁰		
5 déc.	8 1/2 % 5 décembre 1988	2 ans	10,35	650		
15 déc.	9 3/4 % 15 décembre 1988	4 ans, 8 mois et 17 jours	10,09	75 ⁴³		
	9 1/2 % 1 ^{er} septembre 1993	9 ans, 11 mois et 17 jours	10,13	625 ⁴⁴		
	10 1/4 % 1 ^{er} décembre 1998	19 ans, 5 mois et 17 jours	10,10	325 ⁴⁵		
Ensemble des obligations en dollars canadiens						
				17 150	228 150	1 025
Ensemble des bons du Trésor				6 175	207 250	
Titres libellés en monnaies étrangères émis par le gouvernement						
26 avril	6 millions de dollars F.-U. billets à échéances échelonnées à 8 1/2 % échéance 26 avril 1988			7 ⁴⁶		
1 ^{er} juin	100 millions de dollars F.-U. obligations à 6 7/8 % échéance 1 ^{er} juin 1988					123 ⁴⁷
31 juill.	120 milliards de yens emprunt à 7,9 % échéance 31 juillet 1992					1 092 ⁴⁸
27 oct.	500 millions de dollars F.-U. billets à 10 7/8 % échéance 27 octobre 1988					602 ⁴⁹
Ensemble des billets et obligations en monnaies étrangères				—	1 825	6 974
Ensemble des bons du Canada*				6 824		

(À suivre)

Titres négociables émis ou garantis par le gouvernement canadien : Emissions et remboursements

Date en 1988	Désignation des emprunts	Echéance	Rendement à l'échéance	Valeur nominale, en millions de dollars	Livraisons Remboursements
--------------	--------------------------	----------	------------------------	---	---------------------------

5 janv.	10 % 1 ^{er} mars 1995	7 ans, 1 mois et 27 jours	10,15	450	1251 5002 3503
1 ^{er} févr.	8 3/4 % 1 ^{er} février 1988				1754
	10 1/4 % 1 ^{er} février 1988		9,32		1505
	11 3/4 % 1 ^{er} février 1988	3 ans et 1 mois	9,65		4256
	9 1/4 % 1 ^{er} mars 1991	6 ans et 8 mois	10,00		3507
18 févr.	8 3/4 % 1 ^{er} juillet 1993	5 ans, 4 mois et 11 jours	8,94	550	100
25 févr.	9 % 1 ^{er} septembre 1991	3 ans, 6 mois et 4 jours	8,80	5008	
6 mars	9 1/4 % 6 mars 1988			550	5509
	8 3/4 % 6 mars 1990	2 ans	8,81		
15 mars	10 1/4 % 15 mars 1988				87510
	8 3/4 % 1 ^{er} juillet 1993	5 ans, 3 mois et 17 jours	8,93	52511	
	9 % 1 ^{er} mars 2011	22 ans, 11 mois et 17 jours	9,36	35012	
31 mars	9 1/4 % 1 ^{er} mai 1996	8 ans, 1 mois et 1 jour	9,31	45013	
14 avril	9 % 1 ^{er} septembre 1991	3 ans, 4 mois et 17 jours	8,99	12514	
	9 1/4 % 1 ^{er} octobre 1994	6 ans, 5 mois et 17 jours	9,35	50015	
	10 % 1 ^{er} juin 2008	20 ans, 1 mois et 17 jours	10,04	30016	
5 mai	8 3/4 % 1 ^{er} juillet 1993	5 ans, 1 mois et 27 jours	9,40	55017	
12 mai	9 3/4 % 1 ^{er} octobre 1997	9 ans, 4 mois et 20 jours	9,81	50018	5019
1 ^{er} juin	5 % 1 ^{er} juin 1988				10020
	5 % 1 ^{er} juin 1988	4 ans et 1 mois	9,51	17521	
	9 1/4 % 1 ^{er} juillet 1992	6 ans et 9 mois	9,89	45022	
	10 % 1 ^{er} mars 1995				
	10 % 1 ^{er} juin 2008	20 ans	10,28	30023	
6 juin	8 1/4 % 6 juin 1988				55024
	9 1/4 % 6 juin 1990	2 ans	9,45	550	
23 juin	9 1/4 % 1 ^{er} septembre 1993	5 ans, 2 mois et 8 jours	9,74	550	
30 juin	9 1/2 % 1 ^{er} octobre 1998	10 ans, 3 mois et 1 jour	9,72	500	
21 juill.	9 1/4 % 1 ^{er} septembre 1993	5 ans, 1 mois et 11 jours	9,56	27525	
	9 1/4 % 1 ^{er} octobre 1998	10 ans, 2 mois et 11 jours	9,77	40026	
	10 % 1 ^{er} juin 2008	19 ans, 10 mois et 11 jours	10,07	30027	
4 août	9 % 1 ^{er} septembre 1991	3 ans et 28 jours	9,75	60028	
11 août	10 % 1 ^{er} mars 1995	6 ans, 6 mois et 21 jours	9,97	50029	

Prises en pension ²		Cessions en pension	
Nombre de jours	Encours moyen ¹	Nombre de jours	Encours moyen ¹
5	148,8	—	—
5	283,2	—	—
10	287,6	—	—
1	27,1	—	—
6	72,3	—	—
8	243,6	—	—
5	148,9	—	—
3	70,0	—	—
6	226,2	—	—
1	7,1	—	—
5	106,0	2	90,9
—	—	4	130,5
1	11,7	1	10,0
6	189,0	—	—
9	446,6	—	—
4	75,2	1	25,0
5	77,1	—	—
2	36,0	—	—
1	35,0	—	—
3	61,8	—	—
4	213,1	—	—
4	90,0	2	95,5
4	69,1	—	—
3	97,0	—	—
3	69,1	—	—
1	5,7	1	6,3
3	29,3	1	25,0

Avances consenties par la Banque du Canada aux membres de l'Association canadienne des paiements et encours des pensions

En millions de dollars, sauf indication contraire

Avances aux institutions parabancaires membres adhérents de l'ACP	Avances aux banques à charte		Avances aux institutions parabancaires membres adhérents de l'ACP	
	Nombre de jours	Encours moyen ¹	Nombre de jours	Encours moyen ²

1988	Janvier	1-15	10	389,5	9	19,2
	Février	1-15	11	346,1	11	30,2
	Mars	1-15	11	328,4	9	21,8
	Avril	1-15	10	301,9	9	12,9
	Mai	1-15	10	289,5	7	15,1
	Juin	1-15	11	278,4	8	22,8
	Juillet	1-15	10	267,4	9	25,0
	Août	1-15	11	217,3	8	25,0
	Septembre	1-15	10	218,8	8	12,5
	Octobre	1-15	9	215,9	6	12,6
	Novembre	1-15	10	228,7	11	10,2
	Décembre	1-15	11	169,3	6	17,1
1989	Janvier	1-15	9	187,5	12	22,0
	Février	1-15	11	201,0		

1. Moyenne fondée sur le nombre de jours ouvrables compris dans la période de calcul des moyennes
2. Moyenne fondée sur le nombre de jours ouvrables durant le mois
3. Y compris les prises en pension spéciales

Tableau 3

Opérations nettes ¹ avec le gouvernement ou d'autres clients	Portefeuilles du gouvernement et d'autres clients		Variations nettes des avoirs en titres du gouvernement ²	
	Obligations	Bons	Obligations	Bons

+ 614,0	+ 5,0	- 861,9	+ 2,8	- 481,3	+ 7,8	- 473,5
+ 1 667,1	- 201,0	- 626,9	+ 0,1	- 374,2	- 195,9	- 570,1
+ 1 279,4	+ 26,4	- 778,3	- 9,0	+ 1 035,2	+ 105,4	+ 1 140,6
+ 30,1	+ 75,0	- 418,1	-	- 975,3	- 18,0	- 993,3
- 343,6	-	- 348,4	+ 1,0	- 905,0	+ 1,0	- 904,0
+ 2 402,0	+ 78,9	- 772,1	+ 0,5	+ 924,9	+ 79,4	+ 1 004,3
+ 1 157,2	+ 75,0	- 746,1	-	+ 526,1	+ 75,0	+ 601,1
+ 919,9	+ 20,0	- 955,9	+ 2,0	- 681,0	+ 22,0	- 659,0
+ 1 054,8	+ 85,0	- 367,6	-	+ 1 109,2	+ 85,0	+ 1 194,2
+ 1 335,8	+ 27,4	- 964,7	-	+ 307,1	+ 37,4	+ 344,5
+ 1 123,7	- 59,9	- 455,3	-	- 439,6	- 69,9	- 509,5
+ 1 038,0	+ 13,3	- 965,9	-	+ 52,1	+ 13,3	+ 65,4
+ 11 050,4	+ 145,1	- 8 261,2	- 2,6	+ 98,2	+ 142,5	+ 240,7
+ 885,2	+ 10,0	- 1 225,0	-	- 524,8	+ 10,0	- 514,8

1. Le signe (+) désigne un excédent des acquisitions sur les cessions, et le signe (–) le contraire.
2. Y compris les prises en pension ordinaires, les prises en pension spéciales et les cessions en pension

Opérations nettes ¹ avec les courtiers en valeurs mobilières et avec les banques				Opérations de pension			
Opérations ordinaires		Opérations de pension		Prises en pension ordinaires		Prises en pension spéciales	
Bons du Trésor	Obligations	Prises en pension ordinaires	Prises en pension spéciales	Cessions en pension			
1988							
Janvier	– 145,0	–	+ 178,6	+ 961,0	–	–	–
Février	– 370,0	–	– 10,4	– 1 029,0	–	–	–
Mars	–	–	+ 622,1	–	–	–	–
Avril	–	–	– 893,3	+ 213,0	–	–	–
Mai	–	–	–	– 213,0	–	–	–
Juin	– 705,0	–	–	–	–	–	–
Juillet	– 230,0	–	–	+ 345,0	–	–	–
Août	–	–	–	– 345,0	–	–	–
Septembre	– 15,0	–	+ 137,0	–	+ 300,0	–	–
Octobre	– 235,0	–	– 137,0	+ 318,0	–	–	–
Novembre	–	–	+ 50,0	– 318,0	– 850,0	–	–
Décembre	– 820,0	–	– 50,0	–	+ 850,0	–	–
Total	– 2 520,0	–	– 103,0	– 68,0	–	–	–
1989							
Janvier	– 185,0	–	–	–	–	–	–

Opérations nettes de la Banque du Canada sur titres du gouvernement canadien

D'après la date de livraison des titres; valeur nominale, en millions de dollars

Tableau 2

Soldes de compensation des autres membres adhérents de l'Association canadienne des paiements									
Somme des pondérations des jours de réserve de la période	Montant cumulé des excédents pour la période	Coefficient moyen des réserves excédentaires	Moyenne des dépôts à la Banque du Canada	Nombre de jours ouvrables durant le mois					
14	1 196	0,062	165	20					14
14	1 692	0,087							14
15	952	0,046	179	21					15
14	1 303	0,067							14
15	620	0,031	174	23					15
19	3 933	0,155							19
14	2 110	0,114	155	20					14
14	1 869	0,101							14
14	1 662	0,091	144	21					14
16	584	0,028							16
15	910	0,046	167	22					15
18	2 155	0,091							18
14	882	0,047	161	20					14
14	2 158	0,115							14
15	1 455	0,071	151	23					15
16	759	0,035							16
15	384	0,019	137	21					15
17	2 005	0,086							17
14	859	0,045	151	20					14
15	1 172	0,057							15
15	483	0,024	140	21					15
15	1 092	0,054							15
15	1 175	0,057	185	20					15
18	2 279	0,092							18
13	1 135	0,064	129	21					13
16	581	0,027							16
15	1 547	0,075							15

Réserve-encaisse des banques à charte et soldes de compensation des autres membres adhérents de l'Association canadienne des paiements

En millions de dollars, sauf indication contraire

Réserves-encaisse des banques				
Montant minimum requis :	Moyenne des avoirs en billets de la Banque du Canada et en pièces de monnaie	Minimum requis de dépôts à la Banque du Canada	Moyenne des dépôts à la Banque du Canada	
1988				
Janvier	1-15	3 483	1 902	1 987
Février	1-15	5 563	4 021	1 606
Mars	1-15	5 294	3 317	2 018
Avril	1-15	5 231	3 291	2 091
Mai	1-15	5 165	3 311	1 973
Juin	1-15	5 268	3 265	2 064
Juillet	1-15	5 330	3 469	1 924
Août	1-15	5 443	3 526	2 015
Septembre	1-15	5 440	3 563	1 902
Octobre	1-15	5 513	3 574	2 000
Novembre	1-15	5 432	3 610	1 854
Décembre	1-15	5 522	3 637	1 964
1989				
Janvier	1-15	5 472	3 711	1 849
Février	1-15	5 593	4 271	1 426

Evolution des éléments du bilan de la Banque du Canada

Variations mensuelles (en millions de dollars)¹

Titres du		Avoirs		Avances		Autres éléments de l'actif		Billets en circulation		Passif-dépôts en dollars canadiens		Autres membres du Gouvenement de l'ACP canadien	
(valeur comptable)		monnaies étrangères		membres de l'ACP		(montant net)		en circulation		à charte		autres membres du Gouvenement de l'ACP canadien	
1988	Janvier	- 514	- 1 200	- 56	- 123	- 2 155	- 435	- 191	932	- 139	- 45		
	Février	- 535	-	- 238	- 186	81	- 407	266	- 760	- 38	- 44		
	Mars	1 114	- 5	11	- 164	140	579	- 134	332	79	- 514		
	Avril	- 970	221	- 240	101	12	- 351	8	- 514	79	- 44		
	Mai	- 889	1 261	241	50	803	- 104	- 112	- 3	102	- 95		
	Juin	965	- 79	- 45	- 77	445	182	30	5	206	- 2		
	Juillet	568	- 401	18	43	202	101	21	-	18	- 33		
	Août	- 646	798	- 72	- 72	- 50	- 193	47	- 2	44	- 253		
	Septembre	1 136	- 1 631	44	22	- 261	196	- 113	2	18	- 253		
	Octobre	341	507	147	- 24	184	614	130	- 1	18	- 253		
	Novembre	- 502	- 276	- 282	2	386	- 1 369	- 93	-	18	- 253		
	Décembre	83	1 959	159	392	1 798	714	112	2	18	- 253		
	Variation pour l'année	151	1 154	- 313	- 36	1 585	- 473	- 29	- 7	18	- 253		
1989	Janvier	- 485	- 1 929	7	- 137	- 2 323	- 127	- 249	- 2	157	- 485		

1. Les chiffres ayant été arrondis, le total pour l'année peut différer de la somme des variations mensuelles.

TABLEAUX EN ANNEXE

On évalue à environ 25 millions le

nombre de billets de un dollar ayant été rem-
placés par les nouvelles pièces de un dollar entre
le milieu de 1987, moment où celles-ci ont été
lancées par le gouvernement, et la fin de 1988.
La Banque du Canada cessera d'émettre des bil-
lets de un dollar le 30 juin 1989. Les billets de
un dollar déjà émis continueront d'avoir cours
légal et conserveront leur pleine valeur nomi-
nale, même lorsqu'ils ne seront plus mis en
circulation.

Le 12 décembre 1988, la Banque mettait
en vente aux comptoirs de ses agences des

feuilles comprenant 40 billets de un dollar, au
prix de 50 dollars la feuille majoré de la taxe de
vente provinciale en vigueur. À la fin de 1988,
près de 23 000 feuilles avaient été vendues. Le
6 janvier 1989, la Banque a annoncé qu'elle ac-
ceptait désormais de remplir les commandes pos-
sibles de feuilles de billets pour livraison au
Canada, moyennant un supplément de 5 dollars
le colis afin de couvrir les frais d'envoi par cour-
rier recommandé. En janvier, 15 000 autres
feuilles ont été vendues. La vente de feuilles de
billets devrait se poursuivre jusqu'au
30 juin 1989.

Le service de la dette

Le volume de travail lié à l'administra-
tion de la dette publique a augmenté considéra-
blement en 1988, le nombre de certificats traités
et le nombre de versements d'intérêts effectués
s'étant accrus de plus du quart. Plus de 80 % de
ce travail concerne les obligations d'épargne du
Canada.

Les gros des activités liées au traitement
des ventes d'obligations d'épargne du Canada à
intérêt composé a lieu au début de l'année, après
la campagne de souscription qui se déroule à
l'automne. Aussi ces activités ont-elles connu
une forte augmentation en 1988 par suite des
ventes records des obligations d'épargne du
Canada de l'émission de 1987-1988. Comme les
ventes de l'émission de 1988-1989 ont été
moindres, il y a eu baisse de la charge de travail
liée à l'émission des obligations d'épargne du
Canada à intérêt régulier, qui sont préparées et
immatriculées par la Banque du Canada l'année
où elles sont vendues.

Les soldes non réclamés

Le volume record des ventes d'obliga-
tions d'épargne du Canada réalisées durant la
campagne de 1987 a entraîné un accroissement
du nombre des versements d'intérêts effectués
en 1988. C'est Approvisionnement et Services
Canada qui s'occupe de l'impression et de la dis-
tribution des versements d'intérêts et des relevés
relatifs aux obligations d'épargne du Canada rem-
boursées à lui aussi enregistré une hausse mar-
quée en 1988 du fait de l'arrivée à échéance, en
novembre, d'un nombre record d'obligations de
l'émission de 1981-1982. Cette émission avait
été fort bien accueillie, et un pourcentage excep-
tionnel de ces obligations ont été conservées jus-
qu'à l'échéance, à cause de leur excellent
rendement.

En 1988, la Banque a donné suite à envi-
ron 9 000 demandes de renseignements concer-
nant des soldes non réclamés, soit un tiers de
plus que l'année précédente. Le nombre de ces
demandes a triplé depuis 1983, année où la
Banque a placé dans chacune de ses agences des
copies des registres centraux de tous les soldes
conservés chez elle, que le public peut consulter
gratuitement. En 1988, la Banque a examiné
6 800 dossiers et effectué 2 700 paiements, pour
un montant total de 1,7 million de dollars.

**La Caisse Canadienne de Dépôt de
Valeurs Limitée**

Au cours de l'année, la Banque a conti-
nué de collaborer aux efforts de la Caisse Cana-
dienne de Dépôt de Valeurs Limitée (CDS) visant
à améliorer l'efficacité des activités de compen-
sation et de règlement des opérations sur titres.
Toutes les nouvelles émissions d'obligations né-
gociables intérieures du gouvernement canadien,
à commencer par celle qui a été vendue par adju-
dication le 23 février 1988, ont été livrées à la
communauté financière par l'entremise du Ser-
vice de distribution des nouvelles émissions
(SDNE) de la CDS. L'élaboration de dispositions
devant permettre à la CDS d'accepter dans ses
systèmes informatisés de compensation et de ré-
gler toutes les émissions d'obligations négo-
ciables intérieures du gouvernement canadien est
déjà avancée.

L'émission des billets de banque, le service de la dette et les opérations bancaires

Outre les activités examinées dans les sections précédentes du rapport, la Banque s'ac-

quittie d'un certain nombre de fonctions qui nécessitent le traitement de quantités importantes de billets de banque, de titres et de données. La Banque est notamment chargée de l'émission des

billets de banque et, comme il a été mentionné précédemment, elle fait office d'agent financier du gouvernement canadien. Elle fournit aussi des

services bancaires à ce dernier et gère des comptes de dépôt pour les membres de l'Association canadienne des paiements ainsi que ceux

d'un certain nombre de banques centrales étrangères et d'organismes internationaux. C'est également la Banque qui garde les soldes non réclamés, c'est-à-dire les comptes qui ont été

transférés chez elle après avoir été inactifs pendant dix ans dans des banques à charte.

Plus de la moitié du personnel de la Banque participe directement à l'exécution de

ces fonctions. En dépit de l'augmentation du volume de travail, le nombre d'employés affectés à

ces tâches a légèrement diminué en 1988 grâce à de nouveaux efforts de rationalisation des opérations et à une plus grande utilisation de systèmes

automatisés. On estime que les trois quarts des dépenses globales de la Banque sont liées à

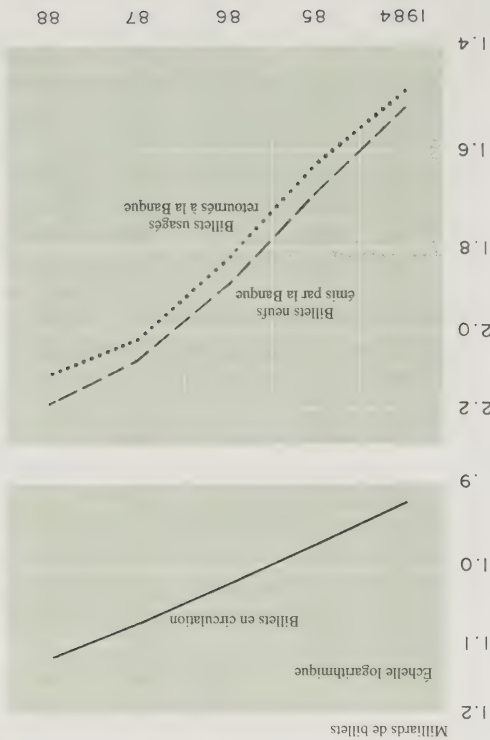
l'achat et à l'émission de billets de banque et à son rôle d'agent financier du gouvernement.

L'émission des billets de banque

La Banque du Canada met des billets de banque en circulation pour répondre à un accroissement de la demande et pour remplacer les billets impropres à la circulation. Elle émet des billets neufs et remet en circulation des billets usagés en bon état qui lui ont été retournés par les institutions financières ayant un surplus. Toutes les agences ont été dotées ces dernières années d'un équipement ultra-rapide leur permettant de traiter le volume croissant de billets usagés retournés à la Banque. Les institu-

tions financières semblent convenir de plus en plus que les billets traités à l'aide de cet équipement et remis en circulation par la Banque sont de qualité adéquate pour les guichets automatiques. Ceci a contribué à ralentir l'accroissement des flux de billets entre la Banque et les institutions financières en 1988. Ainsi les flux de billets de 20 dollars n'ont presque pas varié l'année dernière après s'être accrus rapidement pendant plusieurs années. Ces billets sont les plus utilisés dans les guichets automatiques et représentent plus du quart de tous les billets en circulation.

Billets de banque



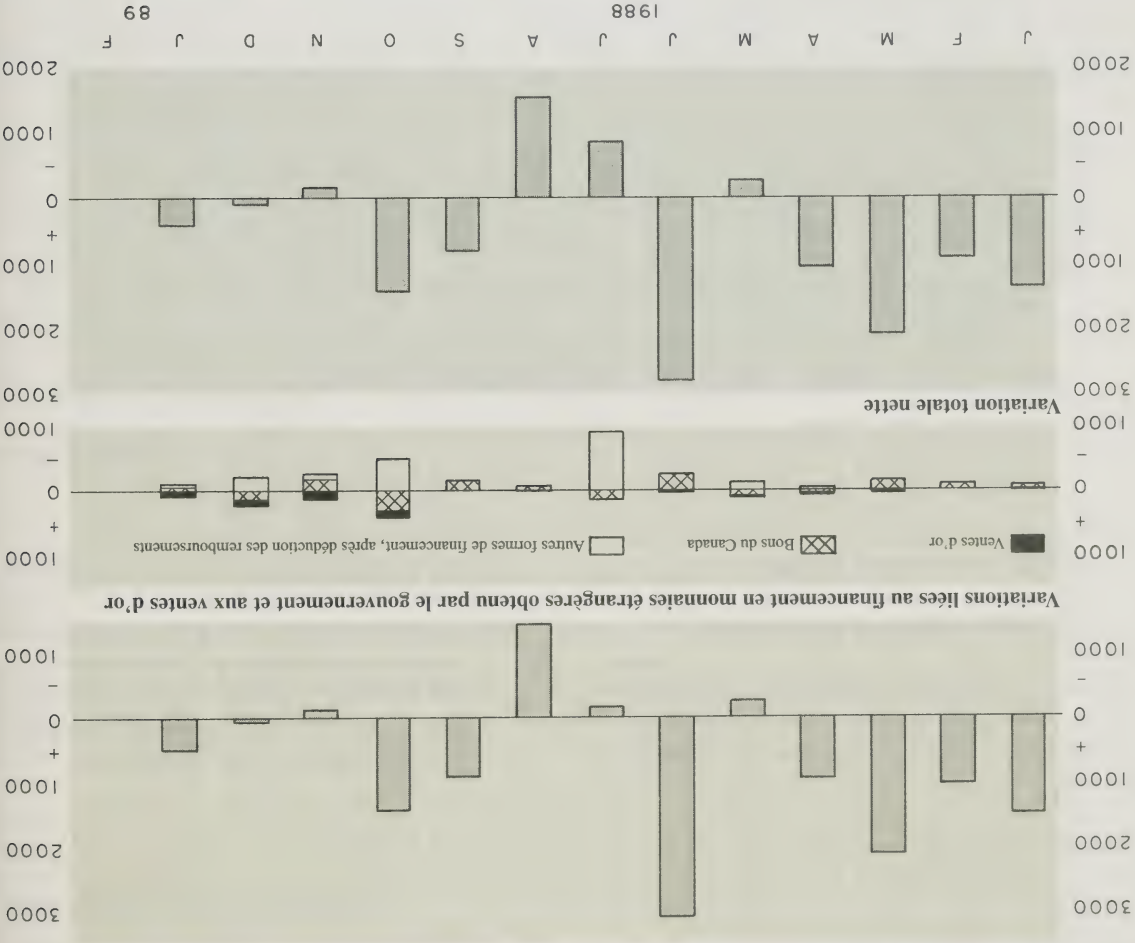
À plusieurs reprises en 1988, la Banque du Canada a participé, de concert avec les banques centrales d'autres pays membres du Groupe des sept, à des opérations visant à atténuer les fluctuations du dollar E.-U. par rapport aux grandes monnaies des pays d'outre-mer. Ces interventions ont porté sur le cours du dollar E.-U. par rapport au mark allemand, d'une part, et au yen, d'autre part. Le montant des réserves internationales de change du Canada n'a pas été modifié par ces interventions, qui se sont uniquement soldées par un changement de la composition des avoirs en monnaies étrangères.

dien sur le marché des changes. Compte tenu de la forte appréciation du dollar canadien en 1988, les achats officiels de devises, surtout de dollars E.-U., mais aussi de marks allemands et de yens, ont largement excédé les ventes, ce qui a entraîné une augmentation des réserves officielles de change. En un an, ces dernières ont presque doublé : de 8 203,2 millions de dollars E.-U. qu'elles étaient à la fin de 1987, elles sont passées à 16 197,6 millions de dollars E.-U. à la fin de 1988. En janvier 1989, elles se sont gonflées d'un montant supplémentaire de 406,5 millions de dollars E.-U.

Variations des réserves officielles

Millions de dollars E.-U., données mensuelles

À l'exclusion des opérations officielles de financement extérieur, du produit des ventes d'or et des effets comptables de la variation des cours



1. La valeur en dollars E.-U. des avoirs libellés en DTS (or, position au FMI et DTS) augmente quand le cours du dollar E.-U. baisse par rapport au DTS et elle diminue dans le cas contraire.

sant de 0,7696 dollar E.-U. à la fin de 1987 à 0,8373 dollar E.-U. vers la fin de juillet 1988. Durant le reste de l'année, le dollar canadien a fluctué dans une fourchette assez large : il s'est replié de façon sensible à deux reprises, soit en août et durant la période qui couvre la fin d'octobre et le début de novembre, puis il s'est redressé après les élections fédérales du 21 novembre 1988. Il s'est négocié à 0,8444 dollar E.-U. le 5 décembre, son cours le plus haut en 1988, et cotait 0,8386 dollar E.-U. à la clôture des opérations en fin d'année. Au début de 1989, le dollar canadien s'est raffermi, oscillant autour de 0,8450 dollar E.-U., puis il s'est réinscrit en baisse vers la fin de février. Les opérations de change que la Banque du Canada a effectuées sur le marché, en sa qualité de responsable de la gestion du Fonds des changes du gouvernement fédéral, ont visé à assurer un comportement ordonné du dollar cana-

Les opérations de change

En 1988, le cours du dollar canadien s'est élevé d'environ 10 % vis-à-vis des monnaies des pays du Groupe des dix, selon une moyenne pondérée en fonction des échanges commerciaux, tandis qu'il a augmenté de 9 % par rapport au dollar E.-U. La hausse plus marquée du cours moyen pondéré en fonction des échanges commerciaux s'explique par l'appréciation nette durant l'année du dollar E.-U. relativement aux monnaies des grands pays d'outre-mer.

Au cours des sept premiers mois de 1988, le dollar canadien s'est fortement apprécié par rapport à la devise américaine, pas-

Taux de change



Les données vont jusqu'au 27 février 1989.

maine en général. Les montants offerts ont varié de 200 millions à 2,5 milliards de dollars, et les échéances de 1 à 13 jours.

En 1988, le gouvernement a lancé 25 nouvelles émissions d'obligations négociables, dont les échéances étaient réparties également entre le court, le moyen et le long terme. Les renseignements se rapportant à ces émissions figurent au Tableau 5 de l'Annexe. Comme l'année précédente, l'échéance moyenne des nouvelles émissions a été de huit ans environ. La part de ces dernières placée par adjudication – plutôt que par le recours traditionnel à un consortium composé de courtiers en valeurs mobilières et de banques – est passée à 54 % en 1988, contre environ 50 % l'année précédente.

Le produit brut des ventes d'obligations d'épargne du Canada émises en 1988, et qui étaient assorties d'un taux d'intérêt de 9,5 % la première année, a été de 15 milliards de dollars environ. Ces ventes ont largement compensé les rachats effectués pendant l'année, y compris ceux des obligations de l'émission arrivant à échéance en novembre 1988 et qui totalisaient un montant record de 6,2 milliards de dollars. Le précédent montant record d'obligations arrivant à échéance, atteint en 1985, avait été d'un peu plus de 3,5 milliards de dollars. La campagne de 1988 a été marquée par un changement important, à savoir que la période de vente a été déplacée de la première semaine de novembre à la dernière partie d'octobre et qu'elle a pris fin le 1^{er} novembre. Ce nouveau calendrier a permis au gouvernement de mieux harmoniser les entrées de fonds résultant du produit des ventes et les sorties de fonds qui ont lieu au début de novembre en raison du paiement annuel des intérêts et du rachat des obligations d'épargne échues.

En février 1989, devant la hausse générale des taux à court terme, le ministre des Finances a annoncé un relèvement de un point de pourcentage du taux des obligations d'épargne du Canada, pour la période allant du début de mars à la fin de juin.

Le tableau ci-dessous indique les variations de l'encours des titres émis par le gouvernement canadien sur le marché intérieur en 1987 et en 1988.

Variations de l'encours des titres en dollars canadiens du gouvernement du Canada en 1987 et en 1988

Milliards de dollars (valeur nominale)			
1987	1988	Bons du Trésor	
21,0	4,5	Obligations négociables.....	11,2
11,0	11,2	Obligations d'épargne du	8,8
31,3	24,5	Total	24,5
Ventilation par détenteur :			
Banque du Canada			
0,1	1,9	Bons du Trésor	0,1
0,1	0,1	Obligations négociables.....	0,1
0,2	2,0	Total	2,0
Banques à charte			
2,2	3,7	Bons du Trésor	0,9
0,9	1,1	Obligations négociables.....	2,6
3,1	2,2	Total	3,1
Comptes du gouvernement			
0,2	—	Bons du Trésor	0,3
0,1	0,3	Obligations négociables.....	0,3
0,3	0,3	Total	0,3
Public			
18,5	6,3	Bons du Trésor	9,7
9,9	9,7	Obligations négociables.....	18,5
27,7	24,8	Obligations d'épargne du	27,7
—0,7	8,8	Total	—0,7

En février, le gouvernement canadien a commencé à conclure des accords de swap de taux d'intérêt sur le marché intérieur afin de réduire les frais liés au service de sa dette. En vertu de ces accords, le gouvernement reçoit des autres parties contractantes des versements d'intérêts à taux fixe qui serviront à payer les intérêts sur l'encours de ses obligations à taux fixe. En contrepartie, il leur verse, sur des montants en principal équivalents, des intérêts calculés sur la base d'un taux qui varie en fonction du taux des acceptations bancaires à 3 mois. À la fin de l'an-

La Banque du Canada, en sa qualité d'agent financier du gouvernement canadien, conseille celui-ci et lui fournit des services administratifs en matière de gestion de la dette publique. En 1988, la dette intérieure de l'État a augmenté de 31,3 milliards de dollars, ce qui représente un accroissement de 6,8 milliards de dollars par rapport au montant net des emprunts contractés en 1987. Cette accélération tient principalement au fait que le gouvernement canadien devait financer des achats nets de devises s'élevant à environ 10,5 milliards de dollars en 1988; en comparaison, les achats nets de devises effectués l'année précédente avaient été de 5 milliards de dollars environ.

Les bons du Trésor, qui sont d'habitude émis pour des termes de 3 mois, de 6 mois ou de 1 an, ont représenté les deux tiers de l'augmentation de l'encours de la dette en 1988. L'autre tiers a été constitué d'obligations négociables dont les échéances variaient de 2 à 21 ans, l'encours des obligations d'épargne du Canada s'étant réduit légèrement au cours de l'année. Par conséquent, le pourcentage de bons du Trésor dans l'encours total de la dette intérieure de l'État a augmenté, passant de 32,3 % environ à 36,5 %. La part des obligations négociables a baissé d'environ un point de pourcentage, pour se situer à 43,2 % du total. Comme cela a été le cas ces dernières années (sauf en 1987, une année de ventes records), le pourcentage des obligations d'épargne a continué de diminuer, passant de 23,3 % en 1987 à 20,3 %. Au cours de 1988, l'échéance moyenne des titres négociables de la dette intérieure de l'État — qui comprend les bons du Trésor et les obligations négociables, mais exclut les obligations d'épargne — a été ramenée de 4 ans et 11 mois à 4 ans et 5 mois.

La capacité de varier le volume de titres

Au cours de l'année, la Banque a accru de 143 millions de dollars son portefeuille d'obligations négociables du gouvernement canadien au moyen de petits achats nets effectués lors de nouvelles émissions. Le Tableau 3 de l'Annexe présente les variations enregistrées en 1988 par le portefeuille de titres du gouvernement canadien que détient la Banque du Canada.

la baisse sur les taux à court terme en procédant à des ventes de bons du Trésor. De plus, lorsque des pressions à la hausse se sont exercées sur les taux d'intérêt en 1988, la Banque a effectué des opérations dites opérations d'échange, qui ont totalisé 1,3 milliard de dollars et dans le cadre desquelles elle a acquis surtout des bons du Trésor à environ 3 mois en échange de titres à échéance plus rapprochée.

La fréquence des cessions en pension,

auxquelles la Banque a eu recours pour la première fois en 1986, a aussi continué d'augmenter en 1988. Ces opérations sont effectuées à

l'initiative de la Banque et visent à contrer les pressions à la baisse inopportunes sur les taux du

financement à un jour. En 1988, il y a eu des cessions en pension à dix occasions, dont la plupart ont été conclues en juin pour un montant total de 2,4 milliards de dollars. Les prises en pension spéciales et les cessions en pension

permettent à la Banque d'exercer sur les taux d'intérêt à très court terme une influence plus directe et plus immédiate qu'elle ne pourrait le

faire par le jeu de la gestion des réserves-encaisse ou des opérations d'open market sur

bons du Trésor. Le Tableau 4 de l'Annexe fait état des opérations de pension réalisées en 1988.

Le portefeuille de titres du gouvernement canadien que détient la Banque du Canada s'est accru très légèrement en 1988, soit de

241 millions de dollars. Pour ajuster ce portefeuille, la Banque conclut des opérations sur le

marché ou avec des clients, ou encore, elle modifie les montants de titres qu'elle achète à l'occasion des émissions d'obligations négociables

et des adjudications hebdomadaires de bons du Trésor. En 1988, le volume des acquisitions de la Banque lors de ces adjudications a été lié en

grande partie aux commandes de ses clients, principalement les banques centrales et les organismes internationaux; le montant total des

achats de bons du Trésor pour le compte de clients a plus que doublé au cours de l'année, se

chiffrant à environ 8,3 milliards de dollars. Les ventes nettes de bons du Trésor que la Banque a

effectuées à l'aide d'opérations d'open market se sont élevées à 2,5 milliards de dollars en 1988,

contre 1,7 milliard l'année précédente. Le recours à de telles opérations a été particulièrement notable en juin et en décembre, car la

Banque cherchait alors à atténuer les pressions à

La Banque du Canada octroie des

avances à un jour aux membres de l'Association canadienne des paiements (ACP) chaque fois que

ceux-ci ont besoin de ce type de prêt pour maintenir leurs réserves-encaisse ou pour renflouer

les comptes de règlement qu'ils tiennent à la banque centrale. À la fin de 1988, l'encours de

ces avances était de 342 millions de dollars; celles-ci ont été entièrement remboursées le premier jour ouvrable de la nouvelle année. Les

avances consenties aux membres de l'ACP en 1988 sont résumées au Tableau 4 de l'Annexe.

Le solde des avances à long terme qui avaient été accordées à la Banque Commerciale

du Canada et à la Norbanque a continué de diminuer en 1988. À la faveur de la liquidation progressive des avoirs de ces deux banques insol-

lables, le solde de ces avances est passé de 362 millions au début de 1988 à 143 millions de

dollars à la fin de l'année.

La Banque du Canada accorde également des prêts, sous forme de prises en pension, aux

courtiers en valeurs mobilières qui font aussi office d'agents agréés du marché monétaire. Les

opérations de pension peuvent être conclues à la demande des agents agréés qui veulent ainsi financer une partie de leurs stocks de titres du

marché monétaire lorsqu'ils n'ont pas accès à d'autres sources de financement ou que celles-ci

sont trop onéreuses. Toutefois, ces opérations peuvent aussi avoir lieu à l'initiative de la

Banque du Canada et visent alors à contrebalancer les pressions à la hausse excessives qui s'exercent sur les taux de financement à un jour.

Cette forme d'opération de pension, appelée communément prise en pension «spéciale», est devenue prédominante au cours des deux dernières années. En effet, les prises en pension

spéciales ont représenté environ 70 % de l'ensemble du crédit consenti aux agents agréés en 1988.

ceux de l'Afrique au sud du Sahara, peuvent désormais bénéficier de conditions encore plus favorables pour les rééchelonnements de dettes qui seront entrepris sous l'égide du Club de Paris.

Des pays débiteurs ont également conclu des ententes avec les banques créancières en vue de rééchelonner leur dette ou d'obtenir de nouveaux prêts. Le cas du Brésil offre l'exemple le plus frappant : l'accord conclu par ce pays lui a permis d'éliminer ses arriérés d'intérêts et de

rééchelonner une bonne partie de sa dette envers les banques. Néanmoins, certains signes laissent croire que les banques hésitent de plus en plus à consentir des prêts aux pays débiteurs les moins développés. La difficulté de conclure de tels accords de financement, accentuée dans certains cas par le fait que le pays débiteur n'a pas adopté

de politiques que puissent soutenir le FMI et la Banque mondiale, et la diversité croissante des stratégies des banques ont de plus en plus poussé les pays débiteurs à suspendre leurs paiements d'intérêts et à se servir des montants ainsi libérés pour pallier le tarissement des sources extérieures de financement.

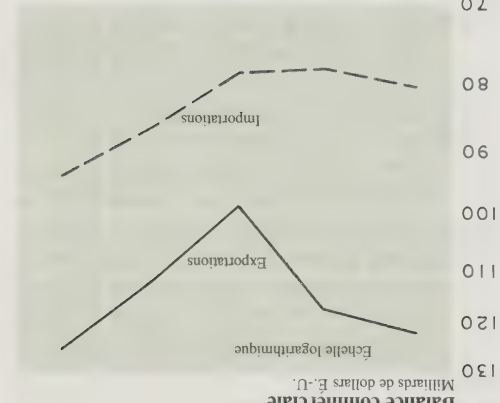
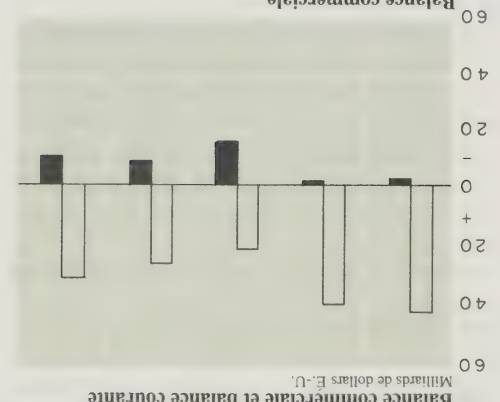
Dans ce contexte, l'accent a d'avantage été mis sur la diversification des modes de financement, dans le but d'inciter les banques à participer à des montages financiers, et sur les moyens d'alléger l'encours de la dette. L'accord conclu par le Brésil est remarquable par la variété des options qu'il contient, notamment la conversion de dettes en prises de participation et l'émission de «bons de sortie» spéciaux qui permettent aux banques d'éliminer ou de réduire dans l'avenir leur apport d'argent frais ou leur participation à des rééchelonnements. Des programmes de conversion de dettes en prises de

participation ont été mis sur pied dans différents pays, souvent dans le cadre de montages financiers.

D'autres initiatives ont également favorisé la réduction de la dette. Au début de 1988, le Mexique a procédé à une adjudication d'obligations nanties contre lesquelles une partie de sa dette envers les banques devait être échangée, ce qui lui a permis de réduire quelque peu l'encours de sa dette. La Bolivie a conclu un accord avec ses créanciers bancaires, en vertu duquel elle a racheté une partie de sa dette avec une décote substantielle à l'aide de fonds donnés par des pays créditeurs. Le Chili quant à lui, avec l'accord de ses créanciers bancaires, a tiré parti du niveau exceptionnel des recettes provenant de l'exportation du cuivre pour racheter une petite partie de sa dette avec décote.

En 1988, la Banque du Canada, avec le consentement du ministre des Finances, a participé en collaboration avec d'autres pays industriels à trois ententes visant à octroyer un financement relais à des pays débiteurs. Dans chacun des cas, les crédits octroyés étaient liés à un programme d'ajustement économique que le pays avait mis en place avec le concours du FMI ou de la Banque mondiale, ou des deux. La part du Canada dans le prêt de 250 millions de dollars E.-U. accordé à la Yougoslavie était de 10 millions de dollars E.-U.; dans le prêt de 500 millions de dollars E.-U. consenti au Brésil, elle était de 25 millions, et dans celui du même montant consenti à l'Argentine, elle était de 22,5 millions. À la fin de l'année, la Yougoslavie et le Brésil avaient remboursé leurs prêts, et seule une petite partie du prêt accordé à l'Argentine était encore impayée.

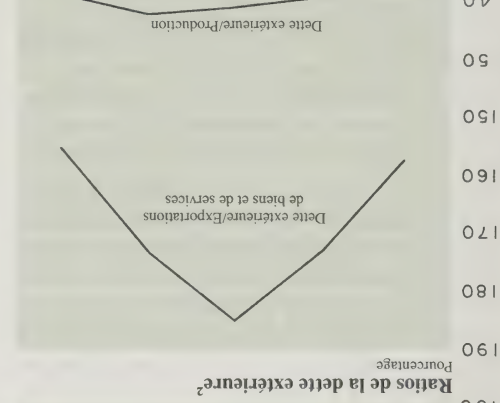
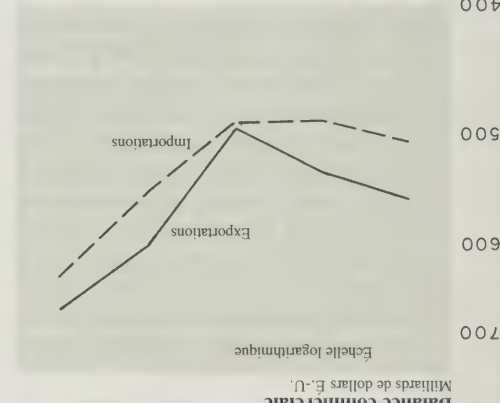
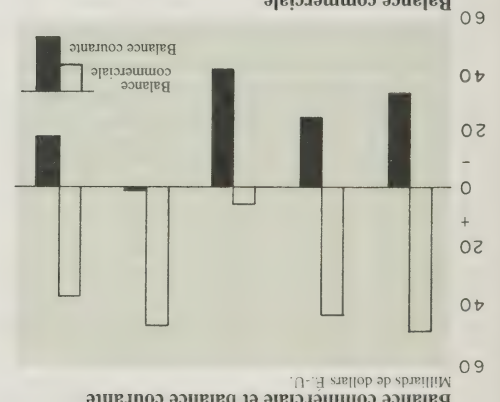
Quinze pays en développement lourdement endettés¹



1. L'Argentine, la Bolivie, le Brésil, le Chili, la Colombie, la Côte-d'Ivoire, l'Equateur, le Maroc, le Mexique, le Nigéria, le Pérou, les Philippines, l'Uruguay, le Venezuela et la Yougoslavie

2. Les ratios s'appliquent seulement aux pays en développement importateurs de capitaux.

Pays en développement



1. L'Argentine, la Bolivie, le Brésil, le Chili, la Colombie, la Côte-d'Ivoire, l'Equateur, le Maroc, le Mexique, le Nigéria, le Pérou, les Philippines, l'Uruguay, le Venezuela et la Yougoslavie

2. Les ratios s'appliquent seulement aux pays en développement importateurs de capitaux.

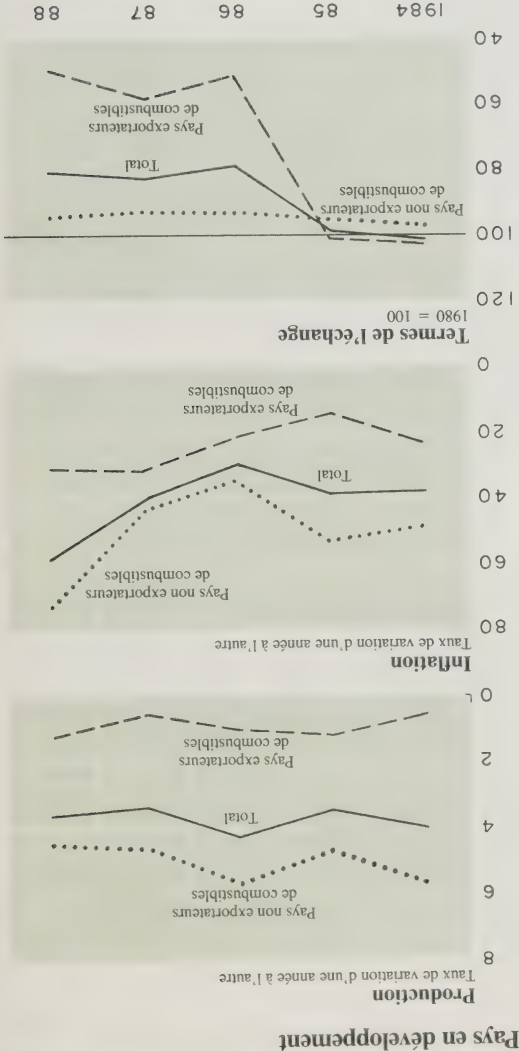
Vers la fin de l'année, le dollar américain a fait l'objet de nouvelles pressions à la baisse en raison de l'incertitude entourant l'orientation future des politiques budgétaire et monétaire des États-Unis et l'évolution des cours mondiaux du pétrole. À l'aube de 1989 cependant, le dollar a, tout compte fait, retrouvé la faveur des marchés des changes, à mesure que se raffermisaient les cours mondiaux du pétrole et que les indicateurs économiques continuaient de témoigner de la croissance vigoureuse de l'économie américaine.

Les pays en développement

Les économies des pays en développement ont affiché une tenue inégale en 1988. La croissance de la production globale y a été un peu plus rapide, mais le taux d'inflation moyen a atteint un nouveau sommet, en raison surtout d'une accélération de la croissance des prix dans un certain nombre de pays où l'inflation est traditionnellement élevée. Après avoir été presque nul en 1987, le solde de la balance courante de l'ensemble des pays en développement est devenu légèrement déficitaire l'année dernière, la chute des prix du pétrole ayant affaibli la situation des pays exportateurs de ce produit.

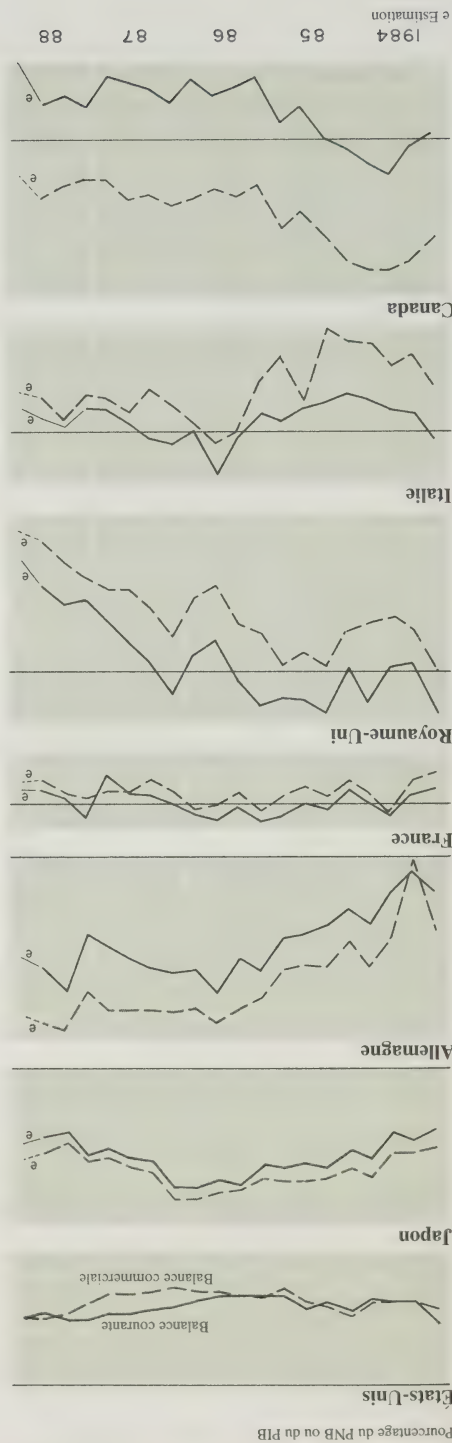
Divers facteurs expliquent l'apparente incapacité de l'ensemble des pays en développement de tirer un meilleur parti de la vigueur de l'activité économique dans les pays industriels, du raffermissement de la demande des matières premières industrielles et du redressement des cours de celles-ci. Dans certains pays, les effets bénéfiques de ces facteurs ont été annulés par la faiblesse des prix du brut sur les marchés mondiaux, la baisse des prix de certains produits de base tropicaux et la hausse des taux d'intérêt dans le monde, laquelle a alourdi le fardeau du service de la dette. Aux effets défavorables de ces facteurs d'origine externe s'est ajoutée dans certains pays l'absence de mesures s'attaquant aux graves problèmes intérieurs, en particulier l'accélération de l'inflation.

Un grand nombre des pays en développement ment lourdement endettés ont encore cette année éprouvé des difficultés à assurer le service de leur dette. Le Fonds monétaire international (FMI) et la Banque mondiale ont continué de soutenir activement, par des conseils en matière de politique ou par de l'aide financière, les efforts que les pays débiteurs déploient en vue de ré-



soudre leurs problèmes. Au cours de la dernière année, le capital autorisé de la Banque mondiale a été porté à 171,4 milliards de dollars E.-U., soit une hausse d'environ 80 %, ce qui permettra à cette institution d'accroître ses concours aux pays en développement. Une facilité de prêt du FMI a également été modifiée afin que les pays qui entreprennent des programmes d'ajustement appuyés par le Fonds soient admissibles à un financement supplémentaire en cas d'évolution défavorable à l'étranger. En vertu d'un accord signé entre créanciers officiels dans le cadre d'une initiative lancée au Sommet de Toronto en juin dernier, les pays débiteurs les plus pauvres, surtout

Balances extérieures des sept grands pays industriels



plus tangibles au Japon et aux États-Unis, te-

naient aux baisses antérieures du cours du dollar américain de même qu'aux ajustements des politiques budgétaires opérés par les pays du Groupe des sept, dans le cadre de la coordination de leurs politiques et en fonction de l'évolution des marchés financiers après octobre 1987. Aux

États-Unis, la balance commerciale, en pourcentage du PNB, s'est sensiblement améliorée durant le premier semestre de l'année. La balance courante, qui englobe les paiements au titre des services et les revenus sous forme d'intérêts, s'est nettement moins améliorée en raison de l'accroissement des paiements d'intérêts liés au service de la dette extérieure des États-Unis. L'excédent commercial du Japon a diminué au début de l'année, mais le gros des progrès a été annulé au second semestre, les exportations à destination des autres pays d'Asie et de l'Europe ayant continué d'augmenter. L'excédent commercial de l'Allemagne s'est fortement accru au deuxième trimestre de 1988, grâce notamment à la croissance vigoureuse des exportations de biens d'équipement vers les autres pays d'Europe, mais il s'est remis à baisser, par rapport au PNB, durant le second semestre. Cette évolution du commerce international s'est accompagnée d'une certaine dégradation des balances extérieures d'autres pays industriels, en particulier le Royaume-Uni.

Les signes d'un allègement du déficit commercial des États-Unis ont soutenu le cours du dollar américain pendant l'année, mettant ainsi un frein à la dépréciation de cette devise observée depuis le début de 1985. Le dollar E.-U. a également été soutenu par des attentes de hausses des taux d'intérêt aux États-Unis, alimentées par la présence d'indices attestant que l'économie américaine connaissait une croissance plus rapide que prévu. Même si le cours du yen japonais a peu varié en termes nets par rapport au dollar américain en 1988, il a fortement augmenté vis-à-vis du mark allemand et des autres monnaies des pays de l'Europe continentale. La livre sterling s'est aussi appréciée de façon continue durant l'année par rapport au mark, mais a légèrement baissé vis-à-vis du yen. À différentes reprises, l'intervention concertée des pays du Groupe des sept sur le marché des changes a favorisé un comportement plus ordonné des monnaies que celui qu'on avait généralement observé ces dernières années.

Taux d'intérêt à court terme pratiqués dans certains grands pays industriels



leur part, les taux d'intérêt à long terme sont restés relativement stables, car les marchés s'attendaient à ce que les mesures de politique monétaire prises parviennent à moyen terme à prévenir la recrudescence de l'inflation. C'est au Royaume-Uni, au Canada et aux Etats-Unis, pays où les pressions inflationnistes se sont le plus fait sentir, que le resserrement a été le plus marqué. La dépense globale s'est certes ralentie au second semestre, mais le rythme de l'expansion économique est resté élevé par rapport à ce qu'il a été ces dernières années, et rien encore ne laisse croire que les pressions inflationnistes se soient atténuées.

Le profil de l'évolution de la dépense et de la production aux Etats-Unis, au Japon et en Allemagne de l'Ouest sur l'ensemble de l'année a favorisé une compression des importants déséquilibres bilatéraux des paiements extérieurs de ces pays. Les progrès réalisés, qui ont été

Quelques taux de change



Par rapport au dollar E.-U., janvier 1987 = 100

L'évolution internationale

Les grands pays industriels ont enregistré, en 1988, une expansion économique d'une vigueur inattendue, et l'apparition de pres-

sions inflationnistes dans de nombreux pays a entraîné un resserrement général des conditions monétaires. Des progrès ont été accomplis dans la résorption des déséquilibres des paiements entre l'Allemagne, le Japon et les Etats-Unis durant les premiers mois de l'année, mais le rythme d'ajustement s'est mis à marquer le pas, et des indices attestant d'un renversement de la

tendance sont apparus au fil des mois. En ce qui concerne les pays en dévelop-

pement, des phénomènes extérieurs favorables, tels que la forte croissance de la dépense dans les pays industriels et le raffermissement général des prix des produits de base, ont été neutralisés par la hausse des taux d'intérêt dans le monde et, dans certains cas, par l'affaiblissement des cours mondiaux du pétrole. Malgré l'amélioration gé-

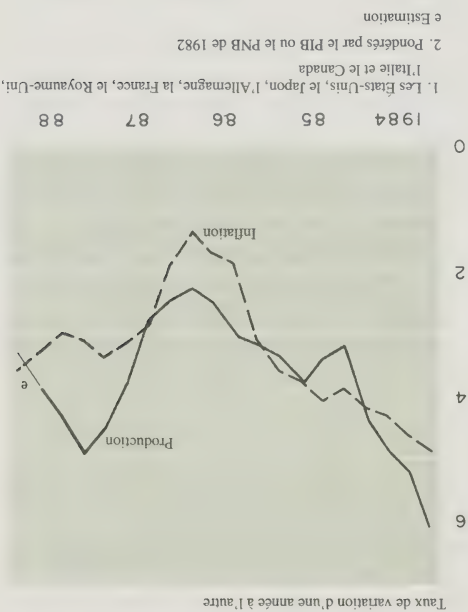
nérale des ratios de la dette au PNB et de la dette aux exportations de biens et de services, beaucoup de pays débiteurs ont eu du mal à assurer le service de leur dette et ont continué d'être en butte à des problèmes de financement en 1988. En particulier, les banques sont devenues de moins en moins disposées à accroître leurs créances sur ces pays en leur octroyant de nouveaux prêts. Toutefois, les effets de cette situation ont été atténués par l'élaboration de nouveaux modes de financement et par une plus grande acceptation des différentes formes d'allè-

gement volontaire de la dette.

Les pays industriels

Le rythme de l'activité économique dans les sept grands pays industriels s'est accéléré tout le long de 1987 et au premier trimestre de 1988, en dépit de l'importante correction boursière qui s'est opérée en octobre 1987. Ce rythme d'expansion étonnamment rapide explique qu'on se soit moins préoccupé des éven-

Grands pays industriels¹ : production et prix à la consommation²



d'une somme pondérée des avoirs et de certains engagements hors bilan. Ce cadre de référence prévoit aussi certaines mesures transitoires pour assurer une intégration souple et progressive de ces nouvelles normes et laisse à chaque pays une certaine latitude quant à la pondération qui sera attachée à certains avoirs et quant à la définition des institutions financières à précisé que la définition qui sera retenue au Canada exclurait la provision générale pour pertes sur prêts souverains et tout gain de capital non réalisé sur le portefeuille-titres ou sur les actifs immobilisés des banques.

Une nouvelle étape vers le décloisonnement des marchés financiers a été franchie en 1988, par suite de l'assouplissement des dispositions régissant la propriété des sociétés de courtage en valeurs mobilières. Chacune des six grandes banques canadiennes a maintenant créé ou acquis une société de courtage. Ce phénomène s'inscrit dans le contexte d'une tendance assez généralisée de par le monde en faveur de la participation des banques au commerce des valeurs mobilières.

L'évolution des taux administrés a suivi de près celle des taux du marché pour des échéances comparables. Ainsi, le taux préférentiel des banques a été relevé de 2,5 points de pourcentage au cours de 1988 en réaction à l'augmentation du loyer de l'argent à court terme, mais les taux des prêts hypothécaires à cinq ans n'ont augmenté que de 0,5 point. L'augmentation des taux d'intérêt à court terme s'est poursuivie au cours des premières semaines de 1989, déclenchant de nouvelles hausses des taux administrés, dont un relèvement de 0,5 point de pourcentage du taux de base des prêts aux entreprises.

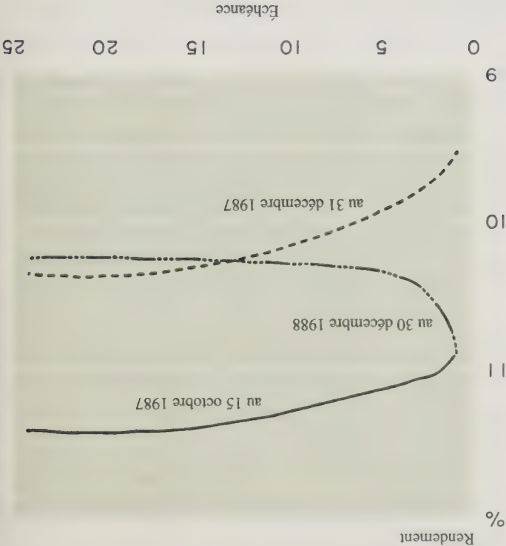
Autres aspects de l'évolution financière

Comme les autres pays du Groupe des dix, le Canada a endossé les recommandations que le Comité de Bale des règles et pratiques de contrôle des opérations bancaires a proposées pour harmoniser les normes de capitalisation auxquelles sont assujetties les banques à vocation internationale. Le Comité a élaboré un cadre de référence dans lequel il établit le niveau des fonds propres que ces institutions devront maintenir à compter de 1992 à un minimum de 8 %

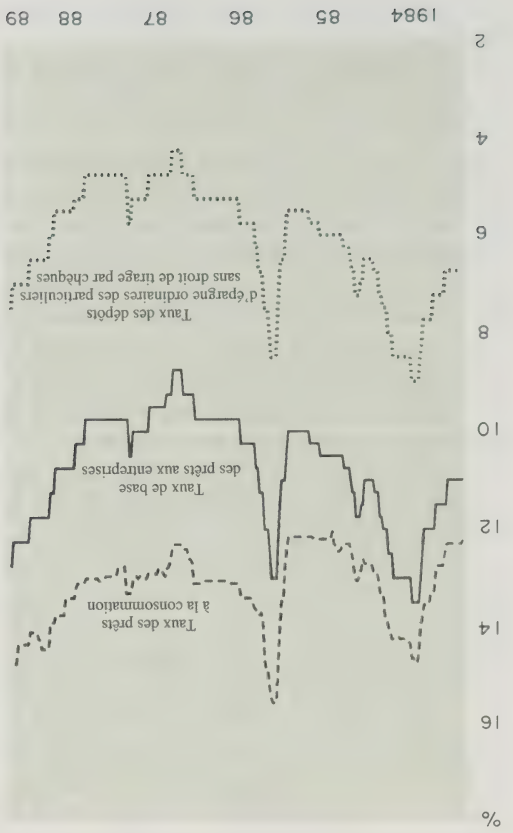
Taux d'intérêt à long terme au Canada et aux États-Unis



Courbe de rendement théorique des obligations du gouvernement canadien



Quelques taux d'intérêt des banques à charte



Taux de change et cours des matières premières



au cours de 1988. Il a gagné près de 8 % au premier semestre sous l'influence, notamment, du renchérissement des matières premières et de l'évaluation positive que les marchés des

changes ont faite de l'orientation anti-inflationniste de la politique monétaire canadienne et des conséquences qu'aurait pour le Canada l'accord de libre-échange avec les États-Unis. Au second semestre, il a affiché des fluctuations prononcées, attribuables aux revirements du sentiment des marchés des changes au sujet des perspectives de ratification de cet accord.

Les taux d'intérêt à long terme se sont redressés quelque peu au début du printemps, lorsque la vigueur continue de la demande contredisait manifestement les attentes d'un ralentissement économique qui avaient provoqué la baisse de ces taux après le krach boursier. Ils sont restés assez stables par la suite, en dépit de l'augmentation des taux à court terme, et se sont maintenus à des niveaux nettement inférieurs à ceux qu'ils avaient atteints à la veille de la crise boursière; cela a eu pour effet d'inverser la courbe des rendements. Ce comportement des taux à long terme indique que les marchés financiers ont bon espoir que l'augmentation des taux à court terme contribuera à ralentir l'inflation.

côté des administrations provinciales et municipales, qui dans l'ensemble ont réussi à réduire encore le rapport de leur dette au PIB. Le taux de croissance de la dette fédérale a été gonflé en 1988, comme en 1987, par les besoins de financement liés à une forte accumulation de réserves de change; mais même lorsque l'on fait abstraction de ce facteur, ce taux demeure plus élevé que celui du PIB.

L'évolution des taux d'intérêt et du taux de change

Le rythme élevé d'expansion de la monnaie et du crédit tout au long de l'année a été accompagné d'une augmentation progressive des taux d'intérêt à court terme. Le taux de rendement du papier commercial à 90 jours est passé de 8,75 % au début de janvier à 11,10 % à la fin de décembre, dépassant le niveau atteint à la veille du krach boursier. Ce resserrement graduel des conditions monétaires au Canada avait pour toile de fond un relèvement des taux d'intérêt aux États-Unis, de sorte que les écarts entre les taux d'intérêt des deux pays sont demeurés relativement stables, mais élevés, au cours de l'année.

Le dollar canadien s'est apprécié d'environ 10 % par rapport aux principales monnaies

Taux d'intérêt à court terme au Canada et aux États-Unis



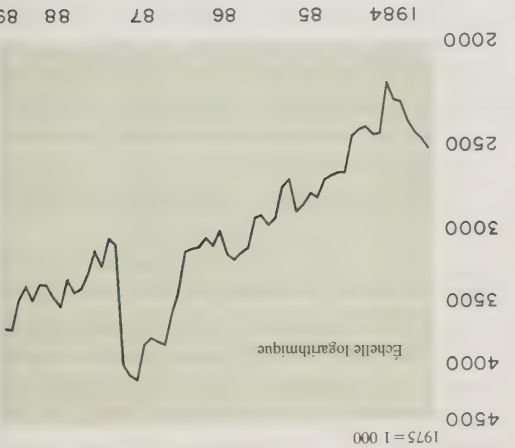
Crédits aux ménages en pourcentage du revenu disponible¹



1. Ensemble des crédits accordés par les banques à charte, les sociétés de fiducie ou de prêt hypothécaire, les sociétés de financement et les compagnies d'assurance-vie

L'Ouest, où elle se rapproche néanmoins des 10 %.

La correction soudaine du marché boursier a eu des répercussions importantes sur la composition du financement externe des entreprises, mais elle n'en a pas infléchi le montant global. La demande de crédit des entreprises est restée forte, en raison de la vigueur des dépenses d'investissement et du nombre important des prises de contrôle. Ainsi, la croissance de l'ensemble des crédits aux entreprises (actions incluses) s'est maintenue autour du niveau de 10 % qu'elle avait atteint en 1987. Les entreprises ont continué à recourir largement au financement obligataire, mais elles ont à toutes fins utiles abandonné le marché des actions comme source de financement – après s'y être approvisionnées amplement lorsque les conditions étaient plus favorables – pour se tourner vers les sources de crédit à court terme, soit les prêts bancaires et les émissions d'acceptations bancaires ou de papier commercial. Le rapport entre la dette et l'avoir propre pour l'ensemble des sociétés est cependant resté à peu près inchangé, vu la forte augmentation des bénéfices non répartis. En fait, les entreprises canadiennes ont



Indice synthétique (300) de la Bourse de Toronto

Ratio d'endettement des entreprises (non compris les prêts entre sociétés)

Si la poursuite de l'expansion économique a alimenté la demande de crédit du secteur privé, elle a également contribué à accroître les recettes fiscales et permis une réduction du rythme d'accroissement de la dette publique. La décelération a été particulièrement prononcée du fort de la récession en 1982.

réussi, au cours des six dernières années, à réduire considérablement leur ratio d'endettement par rapport au niveau qu'il avait atteint au plus

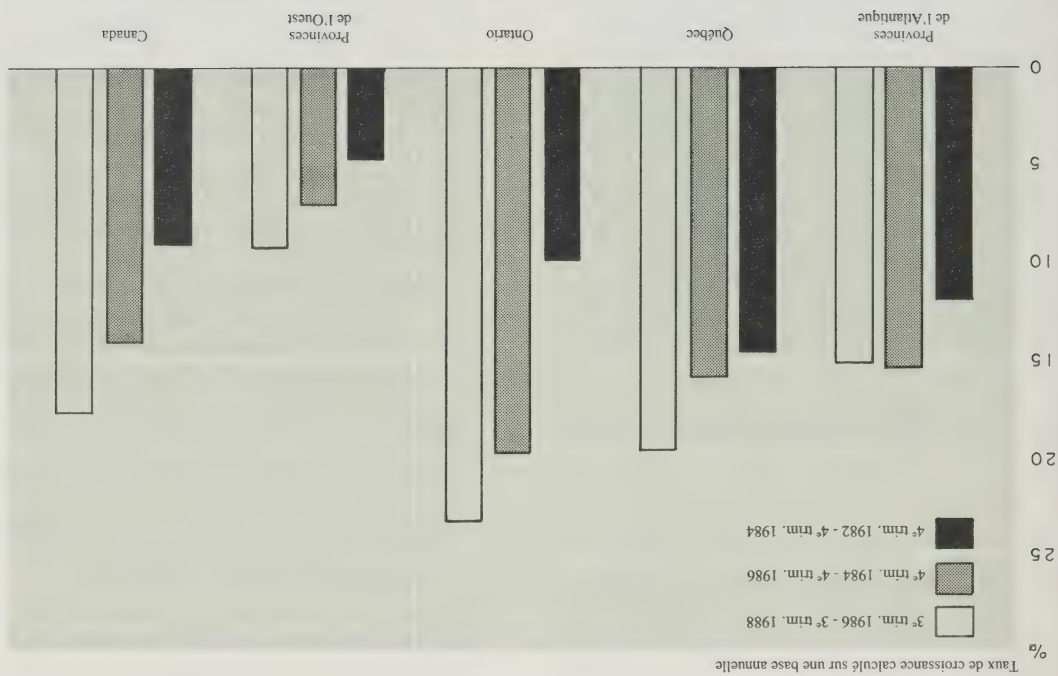


Les agrégats du crédit

Les agrégats du crédit font état d'une progression rapide de l'endettement des ménages et des entreprises, tandis que le rythme d'accumulation de la dette publique continue de ralentir. Cette évolution confirme le fait que la crise boursière n'a modifié en profondeur ni les attitudes ni les projets de dépenses des Canadiens. La croissance des crédits aux ménages a été particulièrement rapide en 1988, ce qui reflète la vigueur des dépenses de consommation et de la demande d'habitations. Elle s'est stabilisée autour de 17 %, après avoir enregistré une accélération marquée au cours des six dernières années. Ce rythme de croissance traduit l'optimisme que continuent d'entretenir les ménages au sujet de leur capacité d'assumer un endettement plus élevé par rapport à leur revenu disponible. La croissance de la dette des ménages est nulle. La croissance de la dette des ménages est plus forte en Ontario et au Québec, où elle excède 20 %, et moins forte dans les provinces de

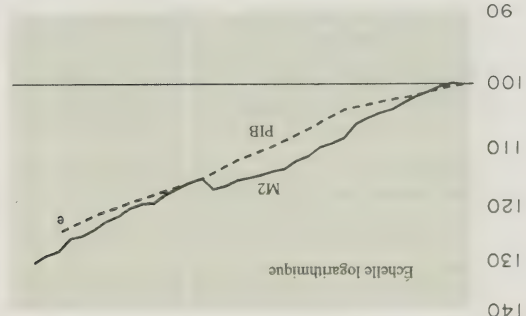
la demande globale et les prix. La progression de M3 est largement tributaire des fluctuations de la demande de prêts bancaires, dont la forte expansion en 1988 a amené les banques à intensifier leur recours au marché des gros dépôts, inclus dans M3 mais non dans M2. L'accélération du rythme de croissance de M3 n'est qu'une des mesures de l'expansion générale de la liquidité qui s'est produite au Canada après le krach boursier, les acceptations bancaires et le papier commercial, deux instruments qui ressemblent beaucoup aux gros dépôts bancaires, ont eux-mêmes connu une progression phénoménale.

Crédits aux ménages par région

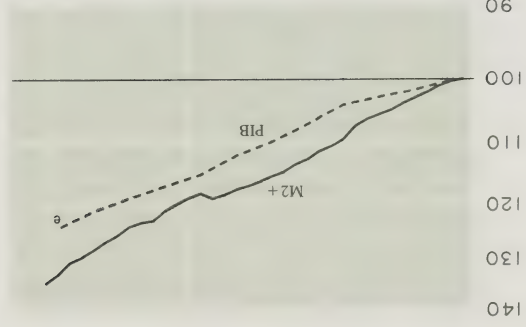


Aggrégats monétaires et produit intérieur brut (PIB)

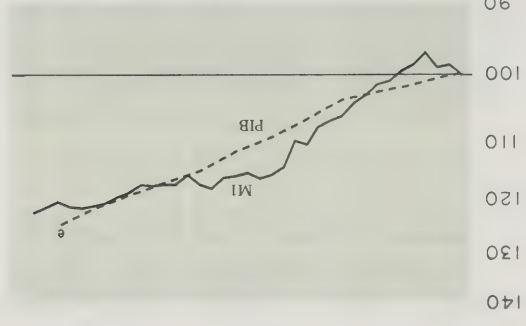
Janvier 1986 = 100



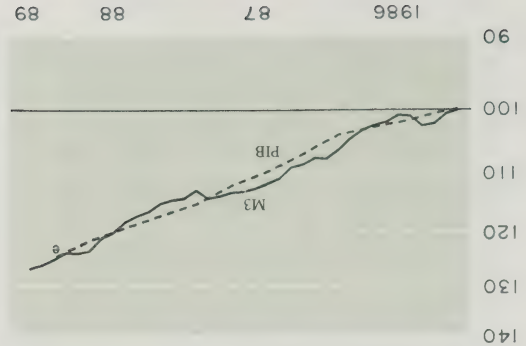
M2 :
M1 plus dépôts d'épargne des particuliers et dépôts à préavis autres que ceux des particuliers



M2+ :
M2 plus dépôts dans les sociétés de fiducie ou de prêt hypothécaire et dépôts et parts sociales dans les crédit unions et les caisses populaires



M1 :
Monnaie hors banques et dépôts à vue moins les effets du secteur privé en cours de compensation



M3 :
M2 plus dépôts à terme fixe autres que ceux des particuliers et dépôts en monnaies étrangères comptabilisés au Canada au nom des résidents

e Estimation

L'évolution monétaire et financière

Témoignant de la vigueur de la dépense globale, l'expansion de la monnaie au sens large et du crédit s'est poursuivie à un rythme rapide en 1988, et les taux d'intérêt à court terme ont monté progressivement. Les taux d'intérêt à long terme, par contre, sont restés assez stables, ce qui donne à penser que les attentes concernant le cours futur de l'inflation sont relativement favorables.

Les agrégats monétaires

En raison principalement de la progression rapide de la dépense globale, les agrégats M2 et M2+, auxquels la Banque prête le plus d'attention, ont affiché une progression de plus de 10 % en 1988. Comme au cours des années précédentes, la campagne de vente d'obligations d'épargne du Canada a entraîné une rupture momentanée dans le profil de croissance de ces agrégats. Le niveau

relativement bas des ventes nettes d'obligations d'épargne en 1988 a provoqué une augmentation marquée de M2 et M2+ en novembre, après correction des variations saisonnières, alors que le montant élevé de ces ventes avait causé une réduction sensible de ces agrégats en novembre 1987. Néanmoins, la progression de M2 et M2+ de décembre à octobre, qui n'est pas influencée par ce phénomène, s'est élevée respectivement à 10,3 % et 12,1 % en taux annuels. La croissance plus rapide de M2+ par rapport à M2 traduit les gains que les institutions parabancaires ont enregistréés sur le marché des dépôts.

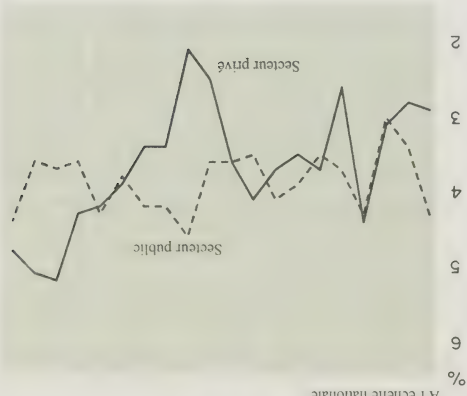
La hausse des taux d'intérêt à court terme a exercé une influence prononcée sur l'évolution de M1, dont la plupart des composantes ne sont pas rémunérées. Elle a contribué à maintenir la croissance de cet agrégat à un rythme nettement inférieur à celui de la dépense globale. L'influence qu'elle a eue sur les agrégats au sens

Taux d'intérêt canadiens

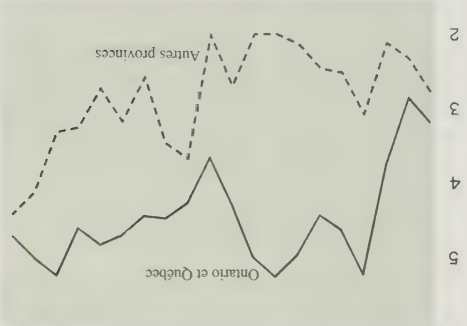


Indicateurs de l'évolution des coûts à la production

Augmentation annuelle effective des taux
salariaux de base stipulée dans les
nouveaux accords salariaux



À l'échelle régionale, ensemble des accords



Coût de main-d'œuvre par unité produite



Bénéfices des sociétés

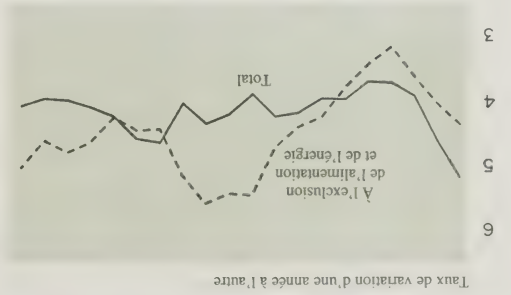


particulièrement élevée dans les industries d'ex-
ploitation de ressources naturelles autres que l'é-
nergie, ce qui reflète la montée des cours mon-
diaux des produits de base.

Les exigences salariales se sont ampli-
fiées face à l'accroissement de la demande glo-
bale, au niveau généralement élevé des marges
bénéficiaires et au resserrement des marchés du
travail. Les hausses des taux salariaux de base
négociées dans le cadre des grandes conventions
collectives du secteur privé ont été en moyenne
de 4,9 %, contre 3,8 % en 1987. C'est de nou-
veau en Ontario que la progression a été la plus
forte, soit de l'ordre de 5,5 %, mais il reste que
les augmentations moyennes dans les régions
périphériques ont été de 4,9 % contre 2,3 %

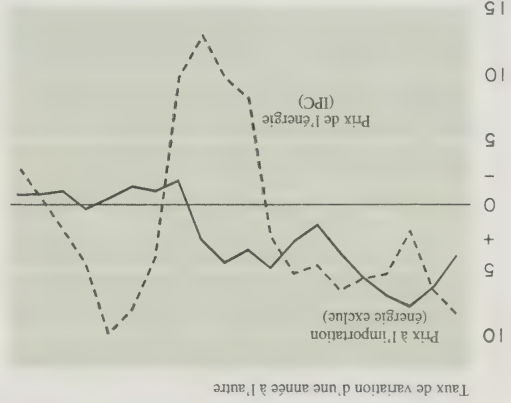
accordées à la fin de l'année par les administra-
tions provinciales et municipales dans le cadre
de la plupart des accords salariaux se sont rap-
prochées de celles qui ont été consenties dans le
secteur privé. Dans l'ensemble, le revenu sala-
rial par travailleur a progressé de 5 % environ et,
compte tenu de modestes gains de productivité,
le rythme de croissance des coûts unitaires de
main-d'œuvre a augmenté.

Indice des prix à la consommation



Taux de variation d'une année à l'autre

Prix à l'importation et prix de l'énergie



Taux de variation d'une année à l'autre

Indice des prix du produit intérieur brut



Taux de variation d'une année à l'autre

Prix des maisons



Taux de variation d'une année à l'autre

de 1989. Si le dollar canadien ne s'était pas ap-
précié, la croissance de l'IPC durant l'année au-
rait été plus marquée.

La vigueur des pressions inflationnistes
s'est aussi manifestée dans la variation de l'in-
dix de prix à pondérations fixes du produit in-
térieur brut, l'un des plus vastes indices de prix
des biens et services produits au Canada. Celui-
ci a augmenté d'environ 5 % sur la période al-
lant du dernier trimestre de 1987 au dernier tri-
mestre de 1988, ce qui reflète à la fois les
haussses de prix enregistrées sur les marchés in-
ternationaux et les pressions généralisées obser-
vées sur le plan intérieur. Les maisons neuves et
les maisons existantes ont de nouveau renché-
rissées rapidement en 1988, mais, contrairement
à 1987, cette tendance s'est propagée dans l'en-
semble du pays au lieu de se limiter à la région
centrale. Le rythme de croissance des coûts de la
construction non résidentielle s'est accru à la fa-
veur d'un important programme de dépenses
d'investissement. Au chapitre des biens de con-
sommation, les prix des automobiles ont aug-
menté plus rapidement qu'en 1987, et il en a été
de même des prix d'une foule de services.

Compte tenu de la vigueur de la demande
sur l'ensemble des marchés des biens et ser-
vices, les bénéfices des sociétés ont enregistré
une hausse marquée, aussi bien en chiffres abso-
lus qu'en pourcentage du PIB. La rentabilité a été

la demande, les marges de capacité inutilisée

dans un nombre considérable d'industries se sont resserrées d'avantage, les taux d'utilisation ayant atteint des niveaux qui étaient de loin supérieurs à leurs moyennes antérieures. Les industries

produitricess de biens non agricoles ont tourné en moyenne à leurs hauts taux d'utilisation depuis la première moitié des années 70.

Les pressions sur les marchés du travail se sont aussi progressivement intensifiées en 1988. Comme la demande de main-d'œuvre a continué d'être vigoureuse, le rythme de croissance de l'emploi a été plus rapide que celui de la population active. À la fin de l'année, le taux de chômage à l'échelle nationale était tombé à 7,6 % (en chiffres désaisonnalisés). Même si

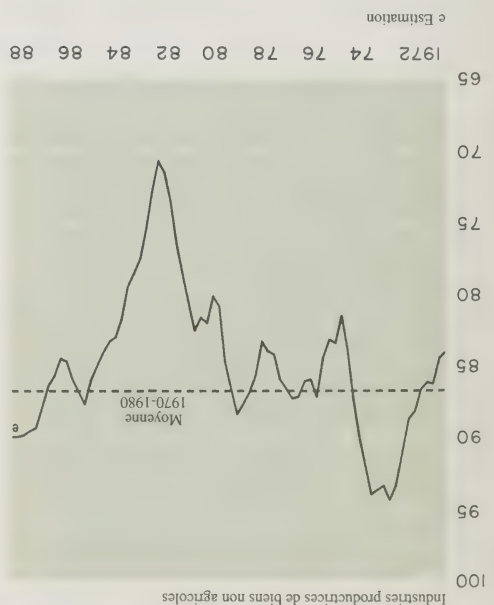
c'est en Ontario que les conditions du marché du travail ont été les plus tendues au pays, la plupart des provinces n'en ont pas moins connu une baisse de leur taux de chômage.

L'inflation

On a observé en 1988 une recrudescence des pressions inflationnistes au Canada. Comme il a été mentionné précédemment, la forte demande à l'échelle mondiale a provoqué un renchérissement marqué des produits de base et des produits finis dérivés des ressources naturelles. Dans le cas des produits alimentaires, ce renchérissement tient aussi à la baisse de l'offre provoquée par la sécheresse qui a sévi en Amérique du Nord. Parallèlement, des facteurs ont été à l'œuvre pour contrebalancer quelque peu ces pressions à la hausse sur les prix. L'appréciation de notre monnaie a eu pour effet d'abaisser les prix en dollars canadiens des produits faisant l'objet d'échanges, et la chute des cours mondiaux de l'énergie a été une autre source d'atténuation des pressions inflationnistes.

La conjuguaison de tous ces facteurs explique que l'indice des prix à la consommation (IPC) était de 4 % plus élevé à la fin de 1988 qu'un an plus tôt, soit à peu près le rythme d'augmentation annuel enregistré au cours des quatre années précédentes. Cependant, abstraction faite de l'alimentation et de l'énergie – composantes relativement volatiles de l'IPC –, le taux de croissance de cet indice s'était accru pour s'établir à 5 % à la fin de 1988, contre 4 1/4 % un an plus tôt, et à près de 5 1/2 % au début

Taux d'utilisation des capacités



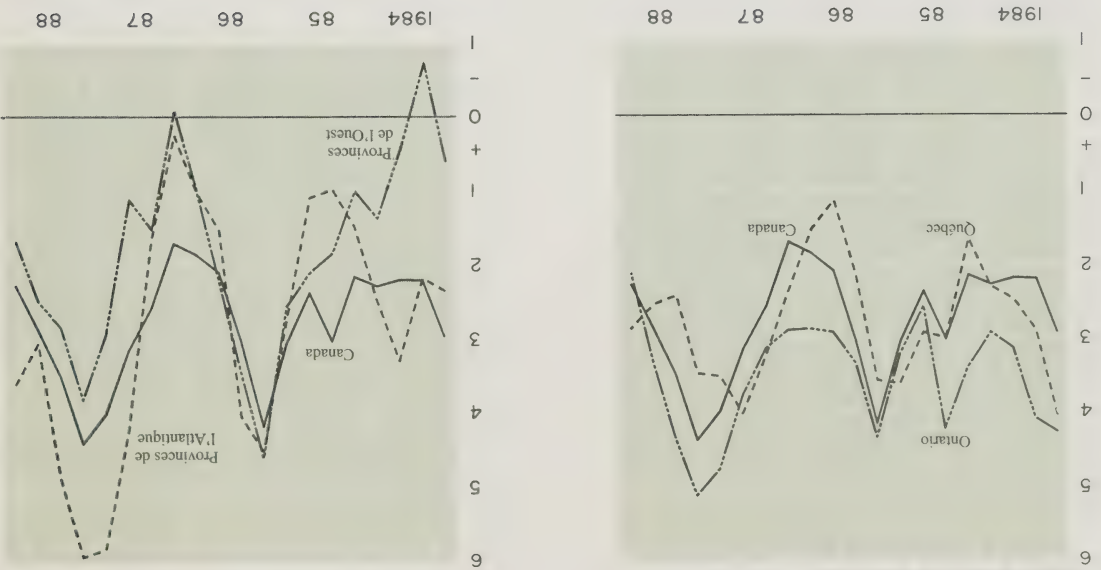
celle des exportations, l'excédent de la balance commerciale en volume a baissé. Les importations en volume ont fortement progressé, en grande partie en raison de l'essor de la demande intérieure mais aussi de la baisse de prix attribuée à l'appréciation du dollar canadien. Étant donné la vigueur des investissements fixes des entreprises, les importations de biens d'équipement ont enregistré une hausse particulièrement marquée.

La détérioration de la balance commerciale en volume ne s'est pas répercutée dans les mêmes proportions sur le déficit de la balance courante en raison de deux importants facteurs œuvrant dans le sens opposé : la hausse des prix à l'exportation par rapport aux prix à l'importation et l'accroissement substantiel des capitaux investis au Canada par les immigrants, en particulier ceux en provenance d'Asie. En gros, le déficit de la balance courante s'est accru légèrement pour s'établir à environ 11 milliards de dollars, ou 1 3/4 % du produit intérieur brut (PIB).

La production totale au Canada ayant augmenté sous l'impulsion de l'accélération de

Croissance de l'emploi

Taux de variation d'une année à l'autre

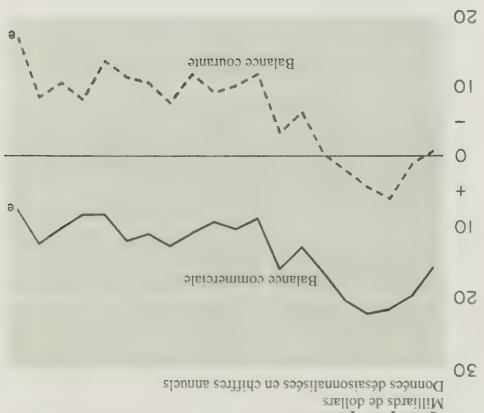


Taux de chômage

Données désaisonnalisées



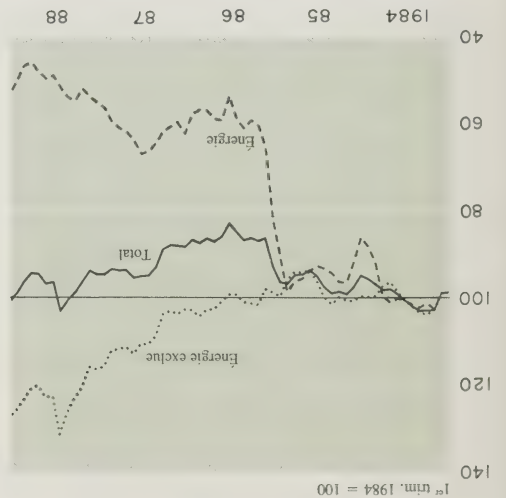
Balance des paiements courants
Quelques postes



revenus des agriculteurs ont pu être maintenus dans une large mesure grâce aux paiements de stabilisation effectués par les pouvoirs publics, aux prix plus élevés obtenus pour la récolte et aux ventes plus fortes de grains à même les stocks.

En raison de la demande vigoureuse de produits canadiens à l'étranger, les exportations se sont vivement accrues en volume. Pour certains produits, elles ont été contenues par les limites des capacités de production. Toutefois, comme la croissance des importations a devancé

Indice des cours des produits de base en dollars
canadiens — Banque du Canada

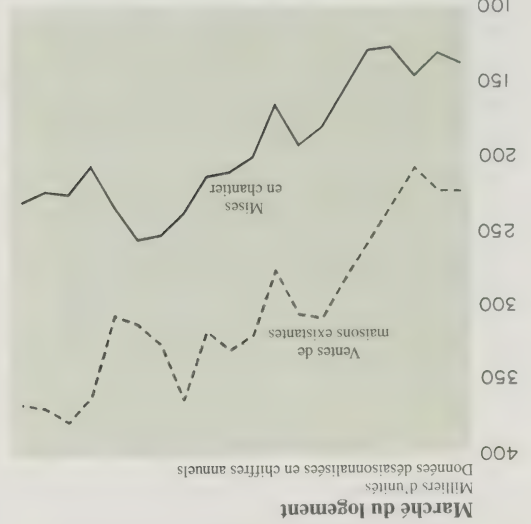
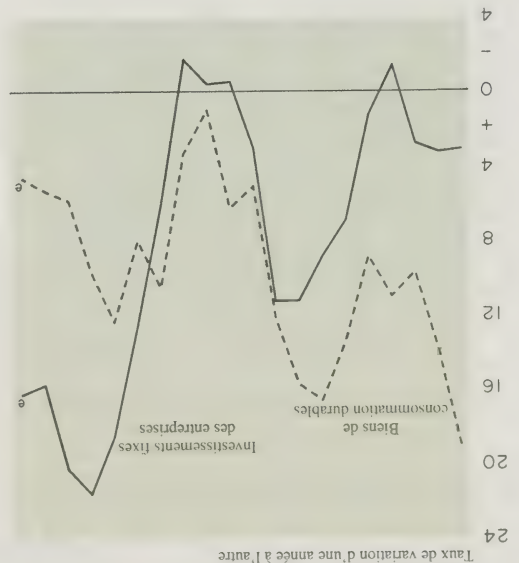


tout le renchérissement marqué des produits de base autres que l'énergie. La demande mondiale de ces produits, en particulier des matières industrielles, a été extrêmement vigoureuse, les prix en dollars canadiens de la plupart des métaux communs et de la pâte de bois, par exemple, ayant atteint de nouveaux sommets en 1988. Cet état de choses a eu pour effet de stimuler la production et de générer un accroissement substantiel des revenus dans les régions du Canada, en particulier les provinces de l'Atlantique et de l'Ouest, dont les économies sont fortement tributaires de l'exploitation des ressources naturelles.

Comme il a été signalé au début de la présente section, l'évolution de la situation dans les Prairies a été moins favorable. L'industrie du pétrole et du gaz naturel a continué de subir les effets de cours mondiaux volatils, mais faibles dans l'ensemble. La rentabilité dans le secteur énergétique a fléchi en 1988, et les conditions du marché sont demeurées incertaines malgré le récent redressement des cours du brut. En revanche, la déréglementation de l'industrie nord-américaine du gaz naturel a stimulé les exportations et favorisé une hausse de l'emploi et des investissements dans le secteur énergétique. La production et l'emploi dans le secteur des Prairies se sont particulièrement ressentis des effets néfastes de la sécheresse, même si les

Quelques indicateurs de la demande des ménages et des entreprises

Croissance du volume des dépenses en investissements des entreprises et en biens de consommation durables



tives, les dépenses d'investissement en volume ont augmenté considérablement dans beaucoup de secteurs d'activité et de régions. Les taux élevés d'utilisation des capacités dans les industries productrices de biens d'équipement et dans l'industrie de la construction reflètent cette forte augmentation des investissements. Les entre-

prises non agricoles ont également accru leurs investissements en stocks, mais étant donné la vigueur soutenue des ventes finales, le ratio Stocks/Ventes a touché un nouveau creux au second semestre de l'année.

La dépense et la demande de crédit des ménages ont continué de progresser fortement en 1988, à la faveur des gains réalisés au chapitre de l'emploi et des revenus conjugués au taux d'épargne relativement faible des particuliers. Dans les principales catégories de dépenses de consommation, les achats de biens durables ont de nouveau augmenté rapidement, bien qu'à un rythme beaucoup plus faible, vu la hausse considérable des stocks de biens durables en 1987. Le marché du logement est également resté très actif, ce qui a suscité une forte demande de crédit hypothécaire. Même si les mises en chantier ont baissé par rapport au niveau atteint en 1987 – le plus élevé en onze ans –, elles ont totalisé 223 000 unités, et le volume des ventes de maisons existantes a enregistré un chiffre record.

Parmi les caractéristiques importantes de la tenue de l'économie canadienne en 1988, il faut compter la forte amélioration, pour la deuxième année de suite, des termes de l'échange du Canada, soit le ratio Prix à l'exportation/Prix à l'importation. Cette amélioration reflète avant

Termes de l'échange du Canada



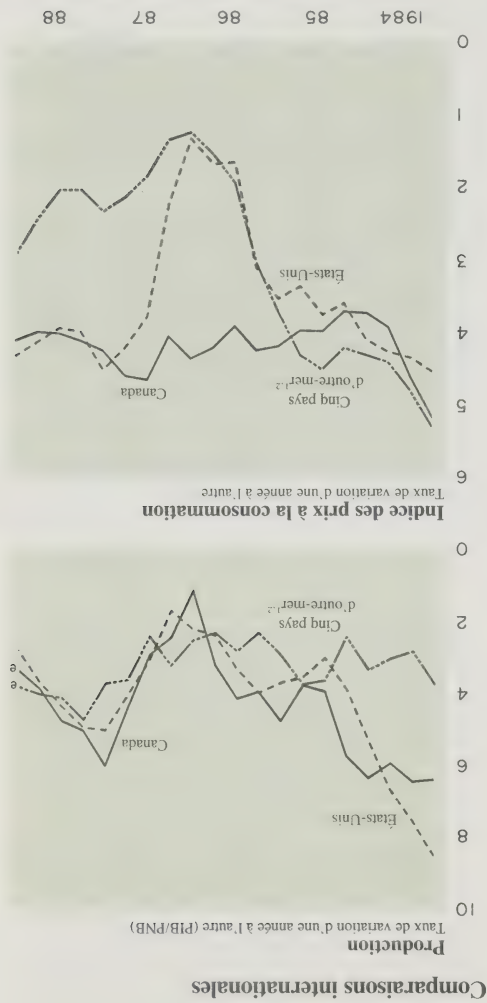
La demande, l'activité économique et l'inflation

La dépense a fortement augmenté au Canada en 1988. Globalement et en termes no-

veau élevé de l'activité économique a continué de pousser l'appareil de production aux limites de sa capacité, avantant du même coup les pres-

Grâce surtout à l'accroissement des re-venus lié au renchérissement marqué de nom- breux produits de base que le Canada exporte sur les marchés mondiaux, l'activité économique a été mieux répartie au pays en 1988 que l'année précédente. Toutefois, les Prairies se sont res-

La demande et l'activité économique
Des facteurs tant internes qu'externes ont alimenté l'expansion de l'activité économique. Stimulé par une demande vigoureuse à l'échelle mondiale et soutenu par la forte confiance des ménages et des entreprises, le volume de l'acti- vité a augmenté d'environ 3 ¼ % entre le der- nier trimestre de 1987 et le dernier trimestre de 1988. Ce taux est certes inférieur à celui qui avait été enregistré en 1987, mais le niveau de l'activité économique s'accroissant, en particu- lier dans le secteur non agricole, les marchés des biens et services et du travail ont continué de se resserrer. De fait, on estime que l'activité écono- mique dans le secteur non agricole a progressé de 3 ¼ % environ au cours de l'année.
L'accroissement des dépenses en installa- tions et en équipement compte parmi les princi- paux facteurs qui ont stimulé l'activité écono- mique en 1988. Dans un contexte marqué par des taux élevés d'utilisation des capacités, des marges bénéficiaires importantes chez les entre- prises et par la nécessité pour ces dernières de se moderniser constamment afin de rester compéti-



compris à plusieurs égards en 1988. Certes, il est décevant de constater que ces progrès ont été plutôt lents, mais le fait est qu'il n'existe vraies solutions rapides ni globales au problème de l'endettement international. Pour avancer dans cette voie, toutes les parties intéressées doivent travailler de concert avec acharnement et ténacité.

Je voudrais souligner que, au Canada, le déficit budgétaire et l'augmentation de la dette publique ont beaucoup moins retenu l'attention, même si les ratios du déficit et de la dette au revenu national sont élevés par rapport à ce qui est observé ailleurs. Cela est compréhensible si l'on se place dans une perspective internationale, étant donné l'incidence assez faible que la situation de nos finances publiques est susceptible d'avoir sur l'évolution de l'économie mondiale. Toutefois, lorsque les déficits budgétaires entraînent un accroissement trop rapide de la dette, les risques qu'ils font courir à la santé de notre économie sont de même nature et tout aussi graves chez nous qu'ailleurs. Récemment, la situation de nos finances publiques et les risques qu'elle présente ont suscité d'avantage d'intérêt. Il est bon qu'il en soit ainsi, car une saine tenue des finances publiques est essentielle à une saine tenue de l'économie.

À ce propos, j'aimerais faire quelques observations sur la question du recoupement, ou du dosage, de la politique budgétaire et de la politique monétaire.

Quelle est la nature de ce recoupement? De façon générale, la politique budgétaire aussi bien que la politique monétaire influent sur la demande. En d'autres termes, le principal moyen d'action de ces politiques réside dans l'influence qu'elles exercent sur le rythme de la dépense globale dans l'économie. Cependant, les canaux par lesquels est transmise cette influence diffèrent beaucoup d'une politique à l'autre. Pour ce qui est de la politique monétaire, son incidence sur la dépense, bien que forte, est relativement indirecte. Comme je l'ai déjà indiqué, les cour-

La politique monétaire au Canada doit constituer un rempart contre l'inflation et viser à stabilité des prix. Ce que cela implique en courte période pour les conditions monétaires dépendra de l'intensité et de la persistance des pressions issues d'une demande inflationniste. J'ai bon espoir que la résistance qui a été opposée à ces pressions au cours de la dernière année commença à porter ses fruits en 1989. Quoi qu'il en soit, les Canadiens peuvent et, de fait, devraient être assurés que la politique monétaire continuera à œuvrer pour que l'expansion de l'économie canadienne repose sur des bases stables, autrement dit non inflationnistes. Agir différemment, c'est-à-dire laisser de nouveau une flambee inflationniste provoquer un cycle de surchauffe et de récession, minerait, au lieu de les améliorer, les chances d'une croissance soutenue.

tisé les pressions inflationnistes partout dans le monde. En réaction à cette évolution, la politique monétaire s'est graduellement resserrée dans la plupart des grands pays industriels, et les taux d'intérêt à court terme ont augmenté à l'échelle internationale.

Aux Etats-Unis, la vigueur persistante de la demande intérieure a également suscité des inquiétudes quant à la marge qui était laissée à l'économie pour que s'opère une diminution satisfaisante de l'important déficit commercial de ce pays. Des progrès ont été accomplis dans la voie d'un ajustement de la situation des paiements extérieurs des Etats-Unis, mais ils sont loin d'être suffisants. En outre, il est devenu de plus en plus manifeste que la politique budgétaire des Etats-Unis a un rôle clé à jouer à cet égard. Les mesures de compression du déficit budgétaire de ce pays pourraient contribuer à réduire le déficit extérieur si par exemple elles parvenaient à ralentir, dans un avenir relativement proche, la progression de la dépense intérieure de façon à faire davantage de place aux exportations. Sur un plan plus général, celui de la santé à long terme de l'économie américaine et de l'économie mondiale, de telles mesures peuvent aussi favoriser la croissance économique en libérant davantage d'épargne pour le financement des investissements des entreprises aux Etats-Unis et ailleurs. C'est pour des raisons de cet ordre que l'évolution de la situation budgétaire aux Etats-Unis a retenu et continuera de retenir l'attention dans le monde.

De plus, de gros déficits budgétaires exercent des pressions à la hausse sur les taux d'intérêt réels et ont des répercussions négatives sur le coût des nouveaux emprunts et le service de la dette existante. Dans beaucoup de pays ces dernières années, les secteurs public et privé ont été aux prises avec des problèmes d'endettement, mais le plus complexe et le plus tenace de tous reste celui de l'endettement extérieur d'un certain nombre de pays en développement. La résolution de ce problème dépend en partie de la poursuite d'une expansion économique adéquate dans les pays industriels et du maintien d'un flux de financements suffisant vers les pays débiteurs. Mais elle dépend au moins tout autant de l'amélioration de la tenue de l'économie dans les pays débiteurs eux-mêmes. On verra dans une autre section du Rapport que des progrès ont été ac-

n'ont pas disparu. Néanmoins, il y a des raisons de croire qu'elles ont été contenues à d'importants égards. Il y a lieu de relever, à ce propos, que les taux d'intérêt à court terme et les taux à long terme ont affiché un profil d'évolution assez différent au cours de la dernière année. Les variations de ces taux sont examinées dans une autre section du Rapport, mais il convient de signaler ici que, malgré la forte progression des taux d'intérêt à court terme, les taux d'intérêt à long terme sont restés relativement stables. Je suis d'avis que cette stabilité reflète le climat favorable des attentes. Elle traduit la confiance qui règne chez les épargnants et les investisseurs, qui croient que l'inflation sera maîtrisée et l'expansion économique préservée.

La conjoncture économique internationale et les déséquilibres à l'étranger et au pays

Le profil général d'évolution que je viens de tracer en ce qui concerne la demande globale, l'inflation et l'orientation de la politique monétaire au cours de la dernière année n'a pas été particulier au Canada. Une évolution similaire à plusieurs égards a été observée aux Etats-Unis et dans les pays d'outre-mer.

À la fin de 1987, bien des gens se demandaient si l'expansion économique prolongée que connaissaient les grands pays industriels allait se poursuivre. Ils s'interrogeaient tout spécialement sur l'incidence qu'aurait la débâcle boursière sur la demande et sur l'aptitude des grands pays d'outre-mer à faire face à la dépréciation substantielle du dollar américain. On pensait que la chute des cours boursiers entraînerait une diminution des dépenses de consommation à l'échelle mondiale. On s'attendait aussi à ce que la modification des cours des monnaies provoque un ralentissement des économies japonaise et allemande, celles-ci étant fortement orientées vers l'exportation. Rien de tel ne s'est produit et, tout au long de 1988, les prévisions ont dû être constamment révisées à la hausse. La croissance de la production de par le monde a été beaucoup plus forte que prévu, et les économies des cinq grands pays industriels d'outre-mer ont même progressé à un rythme qui n'a pas été égalé depuis plus de dix ans.

La poussée de la demande, qui a été d'autant plus forte qu'elle était généralisée, a at-

dien a été plus favorable, en partie grâce à l'appréciation des cours des produits de base, mais aussi en raison d'autres facteurs importants. Parmi ces derniers, les principaux sont la perception selon laquelle la politique monétaire canadienne continuera de contre les pressions inflationnistes et l'opinion que l'accord de libre-échange avec les États-Unis profitera grandement à l'économie canadienne.

Même si les variations du taux de change sont difficiles à expliquer de façon précise, il semble que les grandes tendances affichées par le dollar canadien sont en gros imputables aux facteurs relevés précédemment. Et, comme on peut le voir, les mesures de politique monétaire ne seraient que l'un des éléments qui façonneraient le comportement du dollar canadien.

Il convient de souligner ici que ni le taux de change ni les taux d'intérêt ne devraient être considérés comme des objectifs fondamentaux de la politique monétaire, même si les mesures de politique monétaire comptent parmi les forces qui influencent sur les prix du marché monétaire et du marché des changes. De fait, ces deux

marchés sont d'importantes courroies de transmission de la politique monétaire, et la Banque du Canada n'est pas sans reconnaître le rôle majeur que jouent les taux d'intérêt et le taux de change dans une foule d'activités économiques. Il reste toutefois qu'il est plus juste de considérer les taux d'intérêt et le taux de change comme des moyens plutôt que des fins de la politique monétaire. Celle-ci vise la stabilité des prix et une croissance économique saine et durable; et pour que ces objectifs soient atteints, la masse monétaire et la dépense globale doivent progresser de façon modérée.

Il est trop tôt pour évaluer pleinement la contribution que les mesures de politique monétaire prises par la Banque du Canada en 1988 ont apportée à la réalisation de ces objectifs. Mais il n'y a aucun doute que sans ces mesures, c'est-à-dire si la politique monétaire avait toléré un rythme d'expansion plus rapide de la monnaie, du crédit et de la demande que cela n'a été en fait le cas, les pressions sur les coûts et les prix seraient encore plus aiguës qu'elles ne le sont maintenant.

Au début de 1989, au moment de la rédaction du Rapport, il apparaît clairement que les pressions à la hausse sur les coûts et les prix

d'environ 17 %, et ceux octroyés aux entreprises ont augmenté de quelque 10 %. Les agrégats monétaires $M2$ et $M2 +$, dont l'évolution est liée de façon relativement étroite à celle de la dépense globale et des prix, ont aussi fortement progressé, soit à un rythme supérieur à 10 %. De tels taux de croissance ne sont pas propres à orienter l'économie dans la voie de la stabilité des prix. Un rythme d'expansion monétaire plus lent, certainement de moins de 10 %, est de

rigueur.

La fermeté avec laquelle la politique mon-

étaire a réagi aux fortes pressions de la de-

mande et à l'expansion rapide de la masse moné-

taire a contribué à la hausse marquée des taux

d'intérêt à court terme tout le long de 1988 et au

début de 1989. La hausse de taux, qui a totalisé

environ trois points de pourcentage, s'est pro-

duite par à-coups, à mesure que s'accumulaient

les indices selon lesquels les pressions de la de-

pense et de l'inflation restaient vives. À l'occa-

sion, la Banque a imprimé, par ses opérations

sur le marché monétaire, un mouvement à la

hausse aux taux d'intérêt à très court terme.

mouvement qui a ensuite gagné d'autres taux du

marché et les taux administrés. À d'autres mo-

ments, surtout lorsque les taux d'intérêt ont aug-

menté à l'étranger, les pressions à la hausse sur

les taux d'intérêt tenaient au fait que les attentes

des emprunteurs et des bailleurs de fonds

s'étaient modifiées. La Banque n'a pas opposé

de résistance à ces pressions dans les cas où, ma-

nifestement, cela aurait été inopportun en raison

de la présence au Canada de pressions sur la

masse monétaire, la demande et l'inflation.

La forte hausse du dollar canadien par

rapport à la devise américaine, qui s'était amor-

cée en 1987, s'est poursuivie en 1988. Selon

une moyenne pondérée des cours des monnaies

de nos principaux partenaires commerciaux,

l'appréciation de notre monnaie a été assez mo-

deste en 1987, mais en 1988 elle a été de l'ordre

de 10 %. Cette appréciation est attribuable en

grande partie au redressement des prix de nom-

breuses matières premières produites au Canada

par rapport aux faibles niveaux enregistrés

de 1982 à 1986. Le renchérissement traduit la

vigueur dont la demande de deux dernières

années. De même, l'attitude des investisseurs au

Canada et à l'étranger à l'égard du dollar cana-

jouer dans l'amélioration de la tenue de l'économie canadienne. Et c'est là la contribution capitale que peut apporter la politique monétaire. Compte tenu de la conjoncture que je viens de décrire et des considérations que je viens d'exprimer, la politique monétaire mise en œuvre l'année dernière a eu pour objet d'atténuer les pressions que la demande exerçait sur l'économie et d'éviter les excès qui auraient nui à l'expansion économique soutenue que connaît le Canada depuis 1983. Pour les autorités monétaires, le défi de tous les instants a été d'évaluer l'intensité de ces pressions et de décider de la vi-
 gueur avec laquelle elles devaient y faire face. À cet égard, il convient de faire quelques observations sur la façon dont la politique monétaire peut réagir aux disparités économiques régionales.

Je signalerai d'abord que le nouveau rétrécissement des écarts observé dans les niveaux d'activité économique entre les diverses régions est un aspect de la tenue de l'économie canadienne en 1988 qui, à tout point de vue, a constitué un motif de satisfaction. Malheureusement, il existe encore des disparités régionales importantes. En particulier, les provinces des Prairies ont souffert des effets que la sécheresse a eus sur la production agricole et de la faiblesse

continue des prix de l'énergie. Mais, ailleurs au Canada, beaucoup de branches d'activité ont continué de tirer parti du redressement que les cours d'un vaste éventail de matières premières ont connu sur les marchés mondiaux ces deux dernières années. L'élargissement des assises sectorielles et régionales de l'expansion aidant, l'emploi a fortement progressé, et le chômage a accusé un certain recul presque partout au pays. Il n'en reste pas moins qu'on a abondamment reproché à la politique monétaire de s'être attaquée à des problèmes de surchauffe qui ne sont pas généralisés. De tels reproches ne sauraient rester sans réponse.

Un point essentiel sur lequel on n'insistera jamais assez, c'est que nous avons au Canada un système financier efficace et unifié, du fait qu'il n'y a pas d'obstacles au mouvement des fonds à travers le pays. C'est très bien ainsi. D'une part, les épargnants ont la possibilité de placer leurs fonds sur des marchés variés et concurrentiels, et les investisseurs peuvent répartir efficacement leurs risques. D'autre part, les

emprunteurs ont accès à des sources de fonds beaucoup plus importantes et à des taux plus compétitifs que ce ne serait le cas autrement. Étant donné que les marchés monétaire et financier canadiens sont virtuellement identiques partout au pays. Et, de toute façon, le taux de change est évidemment le même pour tous les Canadiens. Il n'y a donc en pratique aucun moyen d'avoir une politique monétaire qui varie selon les régions. Puisque la politique monétaire a forcé ment une incidence à l'échelle du pays, les décisions qui s'y rattachent doivent aussi être prises dans une optique nationale. Autrement dit, la Banque du Canada oriente son action en fonction de la situation et des besoins de l'ensemble du pays.

Comme je l'ai déjà mentionné, les pressions de la dépense ont été effectivement très intenses au niveau national, le champ d'action de la politique monétaire. Il en a été de même, on le verra plus loin, du rythme de croissance de la masse monétaire et du crédit. La Banque du Canada aurait fait preuve d'irresponsabilité si elle n'avait pas tenu compte de ces pressions qui s'exerçaient à l'échelle nationale sous prétexte qu'elles ne se faisaient pas sentir dans chaque région du pays avec la même acuité.

Enfin, il convient de noter que même si la politique monétaire ne peut, de par sa nature, être orientée de façon à aplanir les différences économiques d'ordre cyclique ou structurel entre les régions ou les provinces, d'autres types de politiques économiques mises en œuvre par tous les niveaux de gouvernement, y compris les politiques budgétaires globales, jouent depuis longtemps un rôle à cet égard.

La politique monétaire et les marchés financiers

Lorsqu'elle élabore sa politique, la Banque prête une grande attention aux taux de croissance de la masse monétaire et du crédit. Comme il a été signalé précédemment, ces taux ont aussi clairement témoigné de la vigueur persistante de la demande et des pressions inflationnistes tout le long de 1988. Les données sur ces taux et sur d'autres indicateurs financiers sont présentées dans une autre section du Rapport, mais il serait utile d'en citer quelques-unes ici. Les crédits accordés aux ménages se sont accrus

une progression plus rapide des revenus nominaux, est souvent perçue comme un signe d'accroissement de la prospérité. Mais elle finit toujours par avoir des conséquences néfastes, sous forme d'une inflation des prix. Et plus les pressions de la demande persistent, plus les risques d'une course entre les coûts et les prix s'accroissent. Voilà pourquoi il est primordial que, pour être vraiment efficaces, les mesures de politique monétaire visant à faire échec à l'inflation soient prises à point nommé.

Certains ont laissé entendre que la Banque du Canada aurait dû faire moins de cas de la situation, qu'elle aurait dû être disposée à prendre davantage de risques du côté de l'inflation. Cependant, tant l'analyse que l'expérience montrent de façon non équivoque la nécessité d'une politique monétaire qui, invariablement, donne aux Canadiens l'assurance que la monnaie qu'ils utilisent conservera sa valeur.

Le véritable problème que pose l'inflation est qu'elle mine la capacité de notre économie — de toute économie d'ailleurs — de fonctionner efficacement. En raison de l'incertitude qui se développe inévitablement dans un climat inflationniste, il est plus difficile d'asseoir les décisions et les projets économiques sur des bases saines, quel que soit le secteur d'activité. L'inflation fausse donc les décisions relatives à l'épargne, aux investissements, aux prix et aux salaires. Il s'ensuit que l'économie ne peut fonctionner aussi bien dans un climat inflationniste qu'elle ne le ferait dans un contexte de stabilité des prix. Elle ne peut non plus fonctionner avec la même équité. Ceux qui ne réussissent pas à protéger leurs revenus ou leur épargne contre la hausse des prix font les frais de cette situation. Chose certaine, personne n'a trouvé son compte dans la poussée inflationniste qui a sévi durant les années 70 et au début de la présente décennie. La recherche constante de la stabilité du niveau général des prix a donc un rôle important à

La politique monétaire, à l'instar de toute politique économique des pouvoirs publics, a essentiellement pour fonction de favoriser l'épanouissement d'une économie vigoureuse, c'est-à-dire d'une économie dynamique, productive et génératrice d'emplois pour une main-d'œuvre croissante. La contribution particulière, mais fondamentale, de la politique monétaire à la réalisation de bons résultats économiques est le maintien et le renforcement de la confiance à l'égard de la monnaie que nous utilisons pour investir, épargner et régler nos opérations quotidiennes. Compte tenu de la situation qui régnait en 1988, la Banque du Canada a dû avant tout, pour s'acquitter de cette responsabilité, prendre des mesures fermes et cohérentes en vue de contre les pressions de la dépense, qui ont menacé, tout au long de l'année, de provoquer une spirale inflationniste.

L'économie canadienne et la politique monétaire

En 1988, les pressions soutenues de la demande sur notre économie ont avivé les tensions sur l'offre, qui avaient commencé à transparaître en 1987. Ces pressions, dont une analyse détaillée est présentée dans la prochaine section du Rapport, se sont reflétées dans les données sur les bénéfices, les salaires et les prix, à mesure qu'un très grand nombre de secteurs s'approchaient des limites de leur capacité de production et que se resserraient davantage les conditions du marché du travail. De façon générale, la dépense globale en termes nominaux a progressé à un rythme avoisinant les 8 % en 1988, contre près de 11 % l'année précédente. Cette cadence dépasse de loin le rythme auquel, même d'après les estimations les plus optimistes, l'économie est en mesure d'accroître sa capacité de fournir des biens et des services. Une expansion inflationniste de la demande, parce qu'elle se manifeste d'abord par

OBSERVATIONS D'ORDRE GÉNÉRAL	7
L'ÉVOLUTION DE LA SITUATION ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE	
La demande, l'activité économique et l'inflation	13
L'évolution monétaire et financière	21
L'évolution internationale	29
LES OPÉRATIONS DE LA BANQUE DU CANADA	
Les avances et les opérations sur titres	35
de la Banque du Canada	37
La gestion de la dette publique et du Trésor	41
Les opérations de change	45
L'émission des billets de banque, le service de la dette et les opérations bancaires	47
TABLEAUX EN ANNEXE	59
ÉTATS FINANCIERS	67
CONSEIL D'ADMINISTRATION	68
PRINCIPAUX CADRES	69
REPRÉSENTANTS RÉGIONAUX ET AGENCES	

Bank of Canada • Banque du Canada Ottawa K1A 0G9

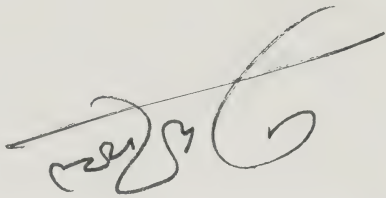
le 28 février 1989

L'honorable Michael H. Wilson, C.P.
Ministre des Finances
O t t a w a

Monsieur le Ministre,

Conformément aux dispositions de la Loi
sur la Banque du Canada, j'ai l'honneur de vous
remettre mon rapport pour l'année 1988 ainsi qu'un
état des comptes de la Banque pour l'exercice clos
le 31 décembre dernier, signé et certifié de la
façon prescrite par nos statuts.
Veuillez agréer, Monsieur le Ministre,
l'expression de mes sentiments distingués.

Le Gouverneur,



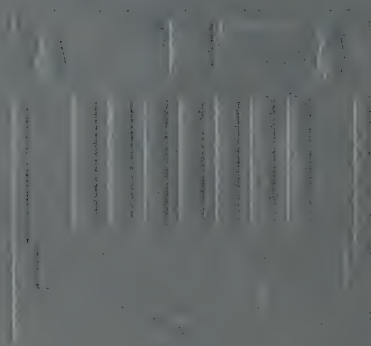
Banque du Canada

Rapport annuel du Gouverneur
au Ministre des Finances
et relevé de comptes pour l'année
1988

Banque du Canada
234, rue Wellington
Ottawa, Ontario
K1A 0G9

1988

Rapport annuel du Gouverneur
au Ministre des Finances
et relevé de comptes pour l'année



Banque du Canada

781.5

JUL 19 1989

3 1761 1146928 6

